

T
332.6
MUG
e.
1997

✓



**EKSISTENSI PT. KDEI DALAM PENYELESAIAN TRANSAKSI
EFEK DI BURSA EFEK**

T E S I S

**Disusun Dalam Rangka Memenuhi Persyaratan
Program Megister Ilmu Hukum**

Oleh :

UNDANG MUGOPAL, SH

B. 102 94 0115

Pembimbing :

PROF. DR. SUMANTORO

**PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
S E M A R A N G
TAHUN 1997**

EKSISTENSI PT. KDEI DALAM PENYELESAIAN TRANSAKSI EFEK DI BURSA EFEK

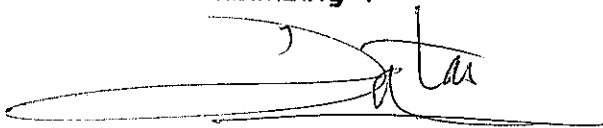
Disusun oleh :

UNDANG MUGOPAL, SH

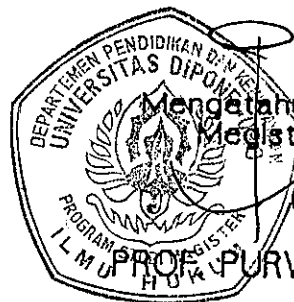
B. 102 94 0115

Tesis ini telah diterima
sebagai persyaratan untuk memperoleh gelar
Megister Ilmu Hukum

Pembimbing :



PROF. DR. SUMANTORO.



Mengetahui Ketua Program
Megister Ilmu Hukum



PROF. PURWAHID PATRIK, SH.

**KETEKUNAN, KEULETAN DAN
KETABAHAN.
KUNCI KEBERHASILAN.**

KATA PENGANTAR

Pertama-tama penulis ingin memanjatkan puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah memberikan segala kekuatannya, baik kekuatan lahir maupun kekuatan bathin sehingga akhirnya penulis dapat menyelesaikan tesis tentang eksistensi PT. KDEI ini.

Penulisan tesis yang diberi judul " EKSISTENSI PT. KDEI DALAM PENYELESAIAN TRANSAKSI EFEK DI BURSA EFEK ", ini merupakan suatu upaya penulis untuk melihat dan mengamati keberadaan PT. KDEI dalam Penyelesaian Transaksi Efek di Bursa Efek.

Dengan selesainya tesis ini penulis menyadari bahwa tanpa adanya bimbingan, masukan serta bantuan berbagai pihak maka tesis ini tidak akan tersaji seperti ini, untuk itu sudah sepantasnyalah pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan terima kasih yang sedalam-dalamnya kepada :

1. Prof.Dr.Sumantoro. Yang telah bersedia menjadi pembimbing tesis ini dan berkat bimbingan serta dorongannya yang penuh perhatian dalam membimbing penulis untuk menyelesaikan tesis ini;
2. Kepala Kejaksaan Tinggi Jawa Tengah, H. Harry Moerdjono, SH dan penerusnya Ismoedjoko, SH dan penerusannya lagi H. Bintoro, SH yang telah memberikan berbagai kemudahan yang memungkinkan penulis dapat mengikuti Pendidikan di Program Magister Ilmu Hukum Universitas Diponegoro;

3. Asisten Perdata dan Tata Usaha Negara Kejaksaan Tinggi Jawa Tengah, Harison Gultom, SH.CN. (Alm) dan penerusnya Slamet Poernomo, SH.CN dan penerusnya lagi I. Ketut Sukenadja, SH yang juga telah memberikan ijin dan kemudahan lainnya sehingga memungkinkan bisa mengikuti pendidikan ini;
4. Keluarga besar Asisten Perdata dan Tata Usaha Negara Kejaksaan Tinggi Jawa Tengah, terutama Bapak Luhut Pasaribu,SH, Syamsul Hidayat,SH, Endang Rachmawati,SH dan Hj. Sri Djumadi Laksmi, SH yang selalu memberikan motivasi kepada penulis untuk segera mengakhiri pendidikan ini;
5. Ketua Program Magister Ilmu Hukum Universitas Diponegoro, Dr. IS. Susanto, SH dan penerusnya Prof. Purwahid Patrik, SH yang telah memberikan kesempatan untuk mengikuti pendidikan di lembaga yang dipimpinnya;
6. Prof.Dr.Sri Rejeki Hartono, SH dan Prof.Drs.Soehardi (Alm) yang telah memberikan saran dan pendapatnya pada saat ujian profosal, meskipun saran dan pendapatnya tersebut belum terakomodir dalam tulisan ini dikarenakan keterbatasan pengetahuan penulis;
7. Bapak Sutito, SH yang telah meluangkan waktu disela kesibukan aktivitasnya sebagai Kepala Divisi Hukum PT.KDEI telah menyempatkan menerima penulis untuk melakukan wawancara serta memberikan jawaban secara tertulis dari pertanyaan-pertanyaan penulsi;

8. Dr.Esmi Warasih Puji Rahayu,SH yang telah menyempatkan untuk memberikan arahan dalam metode penulisan tesis ini;
9. Ayah Dr.Mohamad Zein, Mamah Yuli Zein, Nazef, Astika dan Riantiza di Rajamantri Bandung yang dengan cara sendiri telah memberikan perhatian yang tulus kepada penulis dan keluarga penulis;
10. Bapak Habib Ajie, SH.MH.CN yang telah memberikan perhatian dan meluangkan waktunya untuk mendiskusikan substansi dari tesis ini serta memberikan saran-sarannya;
11. Seluruh rekan-rekan angkatan XIII yang telah bekerja sama sehingga telah memberikan suasana yang nyaman dan sejuk kepada penulis dalam menempuh pendidikan ini.
12. Serta kepada semuanya/pihak-pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu oleh penulis.

Pada kesempatan inipun penulis ingin mengucapkan terima kasih dari lubuk hati yang dalam kepada Umi (Almarhumah), Bapak (Alm) dan Ibu yang selalu serta tidak bosan-bosannya kepada penulis mengingatkan disamping untuk selalu menghargai dan menghormati Saudara-saudara juga selalu menekankan arti pentingnya sekolah. Untuk itu semoga Alloh SWT membalas segala kebaikannya dan selalu memberikan taufiq dan rachmat-Nya.

Juga penulis ucapkan terima kasih kepada seluruh Kakanda yang selalu memegang pribahasa berat sama dipikul ringan sama dijinjing untuk membantu penulis dalam menyelesaikan pendidikan ini, semoga juga Alloh SWT membalas segala kebaikannya.

Terima kasih yang tulus penulis sampaikan kepada isteriku Ir.Dessy Natalia Avesta yang selalu mendampingi penulis baik dalam keadaan suka maupun duka dan yang selalu menanti dan mendoakan penulis untuk segera menyelesaikan pendidikan ini.

Diatas segala terima kasih tersebut diatas, penulis serahkan pula segalanya kepada Alloh SWT untuk membalas budi baik Bapak, Ibu, Saudara-saudara dan rekan-rekan semuanya. Dan semoga tesis ini bermanfaat. Amin.

Semarang, Juni 1997

UNDANG MUGOPAL, SH

Ajun Jaksa Nip. 230022656

KATA PENGANTAR	i
DAFTAR ISI	v

BAB. I. PENDAHULUAN.

1.1. Latar Belakang	1
1.2. Perumusan Masalah	14
1.3. Tujuan Penelitian	14
1.4. Kegunaan Penelitian	15
1.5. Kerangka Pemikiran	15
1.6. Hipotesa	22
1.7. Metode Penelitian	24
1.8. Sistematika Penulisan	28

BAB II. TINJAUAN PUSTAKA.

2.1. Tinjauan Mengenai Pasar Modal di Indonesia	
2.1.1. Pasar Modal Indonesia, Sejarah dan Prospeknya	30
2.1.2. Struktur Pasar Modal Indonesia	35
2.1.2.1. Otoritas Pasar Modal Indonesia	36
2.1.2.2. Fasilitator Pasar Modal Indonesia	39
2.1.2.3. Pelaku Pasar Modal	49
2.2. Tinjauan Terhadap PT. Kliring Deposit Efek Indonesia (KDEI).	
2.2.1. Sejarah Singkat Pendirian PT. KDEI	93
2.2.2. Mekanisme Penanganan Kliring Dan Penyelesaian Transaksi Efek Yang dilakukan Oleh KDEI	94

BAB III. HASIL PENELITIAN DAN ANALISIS.

3.1. Eksistensi PT. KDEI Dalam Penyelesaian Transaksi Efek di Bursa Efek	
3.1.1. Sebelum Adanya UUFM	104
3.1.2. Setelah Adanya UUFM	110
3.2. Tanggung Jawab PT.KDEI Dalam Penyelesaian Transaksi Efek di Bursa Efek	
3.2.1. Apabila Terjadi Gagal Serah	116
3.2.2. Apabila Terjadi Gagal Bayar	119

BAB IV. PENUTUP.

4.1. Kesimpulan	123
4.2. S a r a n	124

DAFTAR PUSTAKA	125
----------------------	-----

LAMPIRAN I	132
------------------	-----

LAMPIRAN II	154
-------------------	-----

BAB I

P E N D A H U L U A N

1.1. Latar Belakang

Pembangunan Nasional sekarang ini sudah menyelesaikan Pembangunan Jangka Panjang Tahap I (PJP I) dan saat ini sedang memasuki era Pembangunan Jangka Panjang Tahap II (PJP II). PJP I yang sudah dilalui telah menghasilkan banyak kemajuan diberbagai sektor, antara lain pertumbuhan ekonomi yang tinggi, meningkatnya pendapatan perkapita, berkurangnya jumlah penduduk yang miskin, kemajuan di bidang pendidikan dan juga kemajuan di bidang Pasar Modal sebagai salah satu alternatif dalam pembiayaan pembangunan nasional. Memasuki PJP II ini semakin banyak tantangan yang harus dihadapi oleh pemerintah dan masyarakat. Salah satu diantaranya adalah dibutuhkannya dana dalam jumlah yang tidak sedikit untuk melangsungkan pembangunan. Dalam Repelita yang akan datang, yang merupakan Repelita pertama dalam PJP II pertumbuhan ekonomi akan diusahakan sedemikian rupa sehingga mencapai tingkat 6,2% pertahun dan kesempatan kerja baru yang diperlukan bagi sekitar 12,5 juta orang dalam lima tahun atau rata-rata 2,5 juta orang pertahun.

Untuk mencapai pertumbuhan ekonomi 6,2 % pertahun tersebut, perekonomian nasional akan membutuhkan investasi sebesar Rp.660,- triliun. Dari kebutuhan investasi itu, diharapkan sebesar Rp. 178,2 triliun akan berasal dari investasi pemerintah, sementara masyarakat

termasuk dunia usaha diharapkan akan memberikan kontribusi Rp. 481,8 triliun ¹⁾.

Dengan memperhatikan keterbatasan dana yang dapat dikerahkan pemerintah melalui tabungan pemerintah dan kendala-kendala yang dihadapi dewasa ini, maka diharapkan dunia usaha akan berperan lebih besar lagi dalam pembangunan ekonomi nasional.

Tidak pelak lagi dengan perkiraan yang dibuat oleh pemerintah, pasar modal akan menjadi semakin penting peranannya dimasa yang akan datang mengingat besarnya peran dana masyarakat untuk mempertahankan momentum pembangunan yang telah dicapai pada saat ini.

Langkah-langkah yang diambil agar pasar modal mencapai sasaran yang dituju adalah memberikan kesempatan kepada perusahaan-perusahaan yang sehat dan tumbuh baik untuk menjual sahamnya kepada masyarakat, dan disisi lain perusahaan akan memperoleh tambahan dan atau modal langsung dari masyarakat pembeli saham.

Pasar modal yang dalam istilah asing disebut *Capital Market*, pada hakekatnya ialah suatu kegiatan yang mempertemukan penjual dan pembeli dana. Dana yang diperjual belikan itu dipergunakan untuk jangka panjang menunjang pembangunan usahanya. Tempat penawaran atau penjualan ini dilaksanakan dalam suatu lembaga resmi yang dikenal dengan "Bursa Efek". Fungsi utama pasar modal

1). Departemen Keuangan Republik Indonesia, Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM), Pokok-Pokok Materi Undang-undang Pasar Modal, Oktober 1995, hal. 1-2.

sangat penting artinya bagi semua sarana pembentukan modal akumulasi dana pembiayaan perusahaan dalam era pembangunan disamping dana tabungan pemerintah, tabungan masyarakat, serta kredit perbankan 2).

Secara formal pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, public authorities, maupun perusahaan 3).

Daniri memberikan arti mengenai pasar modal yaitu sebagai mekanisme pasar yang dapat mempertemukan antara pihak-pihak yang mempunyai kelebihan dana dengan pihak-pihak yang membutuhkan dana jangka panjang secara terorganisir 4). Sedangkan menurut Undang-undang No.8/1995 tentang Pasar Modal (selanjutnya disingkat UUPM) dalam butir ke-14 telah menyebutkan bahwa pasar modal adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya.

-
- 2). Sumantoro, Pengantar tentang Pasar Modal Indonesia, Cet. 1, Jakarta: Ghalia Indonesia, 1990. hal. 51.
 - 3). Suad Husnan, Dasar-dasar Teori Potofolio dan Analisis Sekuritas, Ed. II, Cet.I, ANP. 1994, hal. 3.
 - 4). Mas Achmad Daniri, Pengawasan Transaksi Efek Yang Dilarang, Dalam Makalah Seminar " Hubungan antara saham, Direksi dan Komisaris : Hak Wewenang dan Tanggung jawabnya", Pusat Pengkajian Hukum (PPH) dan BAPEPAM, Jakarta, 1995, hal. 1.

Dari beberapa pengertian pasar modal di atas, maka pasar modal merupakan suatu tempat untuk mempertemukan pihak yang mempunyai kelebihan dana ⁵⁾ dengan pihak yang membutuhkan dana dalam menunjang pengembangan usahanya.

G.L. Leffer dalam bukunya *Stocmarket* telah menyebutkan adanya 3(tiga) fungsi dari bursa efek adalah :

1. Menciptakan pasar secara terus menerus bagi efek yang telah ditawarkan kepada masyarakat (efek yang telah dimiliki umum) ;
2. Untuk menciptakan harga yang wajar bagi efek melalui mekanisme penawaran dan permintaan ;
3. Untuk membantu dalam pembelanjaan dunia usaha ⁶⁾.

Pasar Modal Indonesia berbeda mekanismenya dengan yang biasanya ditemui di negara-negara kapitalis. Hal tersebut sesuai dengan kondisi perekonomian nasional. Pasar modal di Indonesia mempunyai ciri yang khas seperti antara lain penekanan faktor-faktor pemerataan pendapatan, Indonesianisasi pemilikan saham dan sasaran pasar mengutamakan mereka yang berpenghasilan rendah dan fungsi-fungsi tersebut pengelolaannya ditugaskan kepada PT. (Persero) Danareksa. Lembaga ini melakukan pembelian

-
- 5). Yang dimaksud dengan kelebihan dana disini, para pemodal (investor) baik perorangan maupun institusi yang mempunyai uang, dan uang tersebut bukan uang yang digunakan untuk keperluan rutin rumah tangga, untuk ditanamkan pada bidang-bidang tertentu (membeli saham, obligasi) dengan harapan mendapat keuntungan dimasa akan datang.
- 6). B.O. Economica, Pasar Modal Indonesia Gagasan dan Tantangan, Jakarta: 1987, hal. 13.

saham-saham yang dijual di bursa efek untuk kemudian menerbitkan kembali dengan jenis "Sertifikat Danareksa" dengan cara memecahkan nilai nominal menjadi nilai yang lebih kecil, agar harga terjangkau oleh masyarakat.

Dengan dasar pemikiran tersebut, tujuan akhir dari kegiatan pasar modal di Indonesia, secara bertahap mengarah kepada usaha-usaha mempercepat pengikutsertaan masyarakat dalam memilih saham perusahaan-perusahaan swasta dan menuju pemerataan pendapatan antara lain melalui pemilihan "Sertifikat Danareksa", dan untuk terciptanya kegiatan pasar modal yang baik diperlukan adanya suatu lembaga pengawas dan pembinaannya.

Di Amerika Serikat lembaga yang mengatur pelaksanaan pasar modal dilakukan oleh suatu badan yang bernama *The Securities and Exchange Commission (SEC)*. Lembaga ini adalah lembaga pemerintah yang bertanggung jawab pada Presiden. Di Indonesia instansi yang mengatur pelaksanaan pasar modal (berdasarkan ketentuan yang lama (KEPPRES No.52 Tahun 1976) adalah Badan Pelaksanaan Pasar Modal, sedangkan berdasarkan ketentuan yang baru (KEPPRES No.53 Tahun 1980) berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal dengan singkatan yang sama yakni BAPEPAM. Badan ini bertanggung jawab langsung kepada Menteri Keuangan.

Peranan pasar modal bagi kepentingan pembangunan ekonomi nasional cukup jelas digambarkan oleh Presiden pada upacara peresmian pengaktifan kembali Pasar Modal Indonesia pada tanggal 10 Agustus 1977, yang antara lain Kepala Negara mengatakan :

" Dengan pembangunan ekonomi kita tidak boleh semata-mata melihat dari segi masalah mengejar pertumbuhannya saja. Sebab pertumbuhan ekonomi saja jelas belum mempunyai jaminan bahwa keadilan sosial terwujud. Oleh sebab itu politik ekonomi harus diarahkan kepada keadilan ekonomi dan keadilan sosial dalam keterbelakangan ekonomi sama saja menyebarkan kemiskinan.

Keadilan sosial haruslah mampu meningkatkan mutu kehidupan lahir bathin yakni dalam kehidupan ekonomi yang kokoh dan maju. Dalam rangka tersebut pemerintah mendorong tumbuhnya industri dan perusahaan-perusahaan swasta melalui kebijaksanaan yang merangsang penanaman modal baik asing maupun dalam negeri kiranya, adalah adil dan layak apabila kemudian masyarakat luas juga diberi kesempatan untuk ikut memiliki perusahaan-perusahaan dan industri melalui saham tadi, bukan dengan cara kekerasan akan tetapi dengan cara-cara yang modern, yang masuk akal. Cara itu adalah dengan membentuk pasar modal " 7).

Pasar modal di Indonesia juga diharapkan dapat pula menjadi elemen dalam mencapai proses pendemokrasian ekonomi nasional.

Dalam kaitan tersebut di atas, ada tiga hal yang pokok dalam strategi pembangunan Indonesia yang menyebabkan peranan pasar modal tidak dapat diabaikan, yaitu :

- Pertama : Dalam melaksanakan pembangunan sebagian besar kebutuhan dana pada prinsipnya harus bersumber dari potensi dalam negeri;
- Kedua : Bahwa peranan swasta diharapkan semakin besar dalam pelaksanaan pembangunan ekonomi;

7). Suharto, Pidato pada upacara Peresmian Pengaktifan Kembali Pasar Modal Indonesia, Capital Market Directory, Jakarta : 1990, hal. 17.

Ketiga : Penyerapan dana masyarakat diharapkan dapat menjadi bagian yang penting dalam pembiayaan pembangunan 8).

Begitu pentingnya peranan pasar modal selain sebagai wadah untuk menghimpun modal yang murah bagi perusahaan-perusahaan yang go public, juga berpengaruh terhadap perkembangan dalam sektor keuangan nasional karena telah mampu menyerap uang masyarakat lewat pasar modal dan menginvestasikannya pada kegiatan-kegiatan yang bersifat produktif. Sehingga pasar modal semakin lama semakin besar peranannya dalam menunjang pembangunan nasional, sesuai dengan yang dikehendaki oleh Garis-garis Besar Haluan Negara (GBHN) 1993 9).

Meningkatnya peranan pasar modal baik sebagai wadah penghimpun dana bagi perusahaan-perusahaan maupun sebagai penunjang pembangunan nasional, dapat terlihat dari meningkatnya penawaran saham-saham perusahaan, yaitu sampai bulan Mei 1995 telah tercatat 234 perusahaan yang menawarkan sahamnya di pasar modal dengan nilai Rp.27,50 triliun dan 46 perusahaan yang menawarkan obligasinya senilai Rp.7,30 triliun 10).

8). Ibid, hal. 18.

9). Lihat TAP MPR Nomor: II/MPR/1993 tentang Garis-garis Besar Haluan Negara, Bab. III bagian c tentang Sasaran Umum Pembangunan Jangka Panjang Kedua dan bagian e butir I tentang Sasaran Bidang Ekonomi Pembangunan Jangka Panjang Kedua.

10). Becalius Ruru, Perlindungan Investor dan Permasalahan, Dalam makalah seminar " Hubungan antara Pemegang Saham, Direksi dan Komisaris : Hak Wewenang dan Tanggung Jawabnya ", Pusat Pengkajian Hukum dan BAPEPAM, Jakarta : 1995, hal. 1.

Melihat gambaran tersebut di atas, jelas bahwa pasar modal telah menimbulkan segi positif dalam menunjang pembangunan nasional. Akan tetapi disisi lainnya ternyata pasar modal juga dapat pula menimbulkan dampak negatifnya, yaitu menimbulkan resiko yang sangat besar bagi pemodal (Investor), terutama dengan adanya pemberian informasi yang tidak akurat dari para pialang yang disebabkan mereka kurang profesional dalam menjalankan profesinya. Padahal informasi itu penting bagi Investor untuk dapat mereka-reka masa depan perusahaan, masa depan perekonomian nasional bahkan internasional.

Dengan adanya informasi yang akurat, Investor dapat memutuskan saham apa yang akan dibeli, kapan membeli dan kapan menjualnya kembali dengan harapan untuk memperoleh laba sebesar mungkin. Sebaliknya, dapat pula terjadi pembocoran informasi yang masih bersifat rahasia oleh orang dalam (insider) demi untuk memenuhi kepentingan dirinya sendiri atau pihak tertentu, sehingga hal tersebut dapat berpengaruh bagi pihak-pihak tertentu sehingga dapat membahayakan mekanisme pasar yang fair dan adil.

Didalam Almanak Pasar Modal 1990, telah disebutkan adanya tujuh hal dampak negatif dengan ramainya bursa, yaitu :

1. Investor belum seluruhnya menguasai taktik permainan di bursa, sehingga kegiatannya hanya membeli di pasar perdana dan menjualnya kembali di pasar sekunder.

Mereka belum berani bermain sepenuhnya di pasar sekunder. Ini telah memberikan kesan hanya sebagai spekulasi dan coba-coba. Oleh karena itu Investor perorangan hanya membeli unit saham kecil-kecilan saja;

2. Meluapnya permintaan akan saham, menyebabkan Emiten dan Penjamin Emisi kewalahan karena Over Subscribed, sehingga menyulitkan penjatahan (permintaan melebihi penawaran);
3. Penjatahan terutama untuk Investor kecil dinilai kurang adil sehingga aspek pemerataan kadang kala kelihatan dikorbankan;
4. Propestus yang dikeluarkan Emiten dan Penjamin Emisi, kelihatannya kurang diminati Investor, sekalipun buku tersebut berisi berbagai penjelasan yang memuat tentang performance perusahaan. Hal ini disebabkan kegiatan bursa selama ini dinilai Investor cukup menguntungkan dan belum memperlihatkan gejala yang merugikan;
5. Para Investor dinilai belum siap menerima resiko, apabila suatu saat harga saham mengalami penurunan, berarti akan menderita kerugian;

6. Langkanya tenaga pialang lulusan P3E 11) karena tenaga dengan kualifikasi tersebut di atas memang dipersyaratkan bagi pihak-pihak yang ingin bergiat sebagai pedagang perantara efek maupun pedagang efek ;
7. Masih kurang profesionalnya para pialang, sehingga informasi akurat tentang perusahaan yang menjual saham masih langka. Sekalipun prospektus sudah dikeluarkan oleh Emiten dalam memberikan gambaran masa depan harga saham mereka belum menguasai sepenuhnya 12).

Oleh karena itu, untuk meningkatkan aktivitas pasar modal khususnya dalam hal jual beli saham di Bursa Efek Jakarta (BEJ), maka harus senantiasa disertai adanya perbaikan-perbaikan baik dalam prosesnya maupun dalam mekanisme penyelesaiannya supaya tidak terjadi penyalahgunaan serta penyimpangan-penyimpangan yang dapat merugikan semua pihak.

Untuk menunjang kelancaran dan adanya ketertiban didalam proses dan penyelesaian kegiatan di pasar modal serta untuk membuat kualitas pasar modal yang lebih baik, maka diperlukan adanya partisipasi dari lembaga swasta, karena kalau hanya mengharapkan BAPEPAM selaku Badan Pengawas Pasar Modal (dahulu dikenal Badan Pelaksana

11). P3E = singkatan dari Pendidikan Perantara dan Pedagang Efek-efek.

12). Almanak Pasar Modal, Stocmarket, Yayasan Mitra Dana, Jakarta: 1990, hal. 4.

Pasar Modal) sendiri secara tunggal yang melakukan segala kegiatan pasar modal tentu mengalami kesukaran-kesukaran.

Dengan demikian sektor swasta telah diberikan kesempatan untuk menunjang kelancaran dan ketertiban didalam pelaksanaan pasar modal di Indonesia. Ada beberapa profesi dan lembaga penunjang di pasar modal yang keberadaannya sangat penting dalam mendukung mekanisme kegiatan pasar modal. Aturan main dalam proses bekerjanya pasar modal harus dilaksanakan dengan baik apabila pasar modal ingin maju dengan pesat.

Pengertian tentang profesi pasar modal tercantum dalam Surat Keputusan Menteri Keuangan No.1548/KMK.013/1990 yang kemudian diatur dalam Pasal 64 ayat (1) UUPM No.8 Tahun 1995 13).

Sedangkan lembaga-lembaga swasta yang dapat berperan dalam mendukung kegiatan pasar modal berdasarkan Undang-undang No.8 Tahun 1995, yaitu antara lain: Pedagang Perantara Efek, Kastodian (Tempat Penitipan Harta), Wali Amanat (Trustee), Reksadana, serta Penanggung (Guarantor).

Selain hal tersebut di atas, juga ada lembaga swasta lain yang peranannya sebagai fasilitator yang dapat menunjang kelancaran dan ketertiban didalam kegiatan pasar modal, yaitu antara lain Lembaga Kliring Penyelesaian dan Penyimpanan (LKPP) yang saat ini ijinnya

13). Pasal 64 ayat (1) UUPM telah menyebutkan Profesi Penunjang Pasar Modal terdiri dari : a. Akuntan, b. Konsultan Hukum, c. Penilai, d. Notaris, dan e. Profesi lain yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.

telah diberikan kepada Kliring Deposit Efek Indonesia (KDEI). Namun setelah berlakunya UUPM lembaga ini harus dipisahkan menjadi dua, yaitu Lembaga Kliring Penjamin (LKP) dan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP). Hal ini tercantum dalam Pasal 13 ayat (1) UUPM No.8 Tahun 1995¹⁴⁾. KDEI yang awal berdirinya berfungsi sebagai LKPP sekarang akan menyesuaikan fungsi menjadi LPP karena dalam praktiknya LPP merupakan suatu perkembangan bentuk dari LKPP¹⁵⁾, sedangkan fungsi dari LKP diserahkan kepada lembaga swasta lain¹⁶⁾.

Sebagai LKPP, KDEI mulai beroperasi sejak tanggal 1 Maret 1993 yang satu tujuan utamanya, yaitu menyelenggarakan Kliring dan Penyelesaian Transaksi (Settlement) yang terjadi di bursa efek serta melakukan penyimpanan efek (Central Depository) dalam penitipan untuk kepentingan pihak lain. Apalagi sejak tanggal 22 Maret 1995 telah diterapkan proses otomatisasi dalam perdagangan efek di BEJ yang memungkinkan frekuensi transaksi semakin meningkat.

-
- 14). Pasal 13 ayat (1) UUPM menegaskan antara lain : Yang dapat menyelenggarakan kegiatan usaha sebagai Lembaga Kliring dan Penjamin dan Penyelesaian adalah Perseroan yang telah memperoleh izin usaha dari BAPEPAM.
 - 15). Cyril Noerhadi, Kliring dan Settlement Saham Secara Elektronik, dalam makalah seminar Hubungan Antara Pemegang Saham, Direksi dan Komisaris: Hak Wewenang dan Tanggung jawabnya, Jakarta: 1995, hal.3.
 - 16). Nantinya yang akan menjalankan fungsi LKP yaitu PT. KPEI (Kliring Penjamin Efek Indonesia) yang sekarang sedang menunggu izin operasional dari Menteri Keuangan, dan tidak menutup kemungkinan nantinya didirikan perusahaan yang sama untuk menjalankan fungsi LKPP.

Dengan demikian sistem perdagangan elektronik BEJ telah memasuki era perdagangan yang sepenuhnya otomatis. Sistem ini sekarang dikenal sebagai Sistem Perdagangan Otomatis Jakarta atau Jakarta Automated Trading System (JATS).

Otomatisasi perdagangan JATS dapat memberikan kesempatan meningkatnya jumlah transaksi yang nyaris tanpa batas, dan saat ini kapasitas otomatisasi perdagangan JATS bisa menangani perdagangan lebih dari 50.000 transaksi per harinya ¹⁷⁾. Indeks Harga Saham Gabungan dengan sistem JATS dapat dipantau secara langsung dari waktu ke waktu. Otomatisasi perdagangan JATS juga dapat secara otomatis menghitung IHGS sehingga naik turunnya harga di pasar akan bisa dipantau oleh seluruh pelaku bursa tanpa harus menunggu pasar usai sebelumnya, hasil dari perhitungan IHGS ini dilepas ke "papan display" di lantai bursa setiap 5 menit sekali.

Peranan otomatisasi perdagangan JATS juga bisa mempengaruhi karakteristik perkembangan bursa tahap-tahap berikutnya. Perdagangan yang jauh lebih cepat berarti likuiditas yang makin baik, likuiditas pasar yang baik akan membuat BEJ menjadi menarik di mata investor asing maupun domestik. Pasar likuid membuat investor (pemodal) tidak ragu-ragu untuk menanamkan investasinya di bursa karena mereka bisa pula menarik investor setiap saat tanpa kesulitan. Sistem otomatisasi perdagangan JATS juga akan memungkinkan pemasyarakatan

17). Lihat Suara Pembaharuan, tanggal 3 Oktober 1995, hal. 9.

pasar modal yang makin luas dimasa mendatang, salah satunya melalui perdagangan jarak jauh (remote trading).

Dengan demikian, eksistensi PT.KDEI sebagai salah satu badan yang dapat melakukan settlement di dalam perdagangan efek di bursa sangat penting keberadaannya, terutama dalam hal penyelesaian transaksi saham empat hari (T + 4).

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan seluruh uraian tersebut di atas, maka permasalahan dalam tulisan ini dapat diuraikan sebagai berikut :

1. Bagaimanakah eksistensi PT.KDEI dalam penyelesaian transaksi efek di Bursa Efek ?
2. Bagaimana tanggung jawab PT. KDEI dalam penyelesaian transaksi efek di Bursa Efek apabila terjadi gagal serah maupun gagal bayar yang dilakukan anggota bursa dan apakah ketentuan-ketentuan yang mengatur tentang sanksi-sanksinya ?

1.3. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian yang akan diharapkan adalah sebagai berikut :

1. Mengkaji, menganalisis eksistensi PT.KDEI didalam penyelesaian transaksi efek di bursa efek.

2. Untuk mengetahui upaya-upaya yang ditempuh PT.KDEI apabila terjadi gagal serah maupun gagal bayar oleh anggota bursa yang menyerahkan penyelesaiannya melalui PT. KDEI dan untuk mengetahui ketentuan-ketentuan yang mengatur sanksi-sanksinya telah memadai.

1.4. Kegunaan Penelitian

Dari hasil penelitian kemudian hari, penulis mengharapkan dapat memberi bahan yang bermanfaat sebagai berikut :

1. Untuk memberikan sumbangan pikiran terhadap eksistensi PT.KDEI didalam penyelesaian transaksi efek di bursa efek.
2. Untuk memberikan sumbangan pemikiran mengenai alternatif penyelesaian apabila terjadi gagal serah maupun gagal bayar oleh anggota bursa yang menyerahkan penyelesaiannya melalui PT.KDEI.

1.5. Kerangka Pemikiran

Seperti telah diuraikan di belakang penelitian, bahwa Lembaga Kliring Penyelesaian dan Penyimpanan (LKPP) ini merupakan suatu lembaga pendatang baru dalam Pasar Modal Indonesia, izin dari LKPP ini berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor : 212/KMK.010/1993 tanggal 25 Pebruari 1993 telah diberikan kepada PT. Kliring Deposit Efek Indonesia (KDEI).

Diperoleh izin tersebut menjadikan KDEI sebagai salah satu lembaga yang tujuan utamanya, yaitu menyelenggarakan Kliring dan Penyelesaian transaksi efek (Settlement) yang terjadi di bursa efek di Indonesia, serta lembaga yang berfungsi untuk penyimpanan efek (Central Depository) dalam penitipan untuk kepentingan pihak lain 18). Disamping itu KDEI juga mempunyai keunikan dalam operasinya, yaitu sebagai berikut :

1. Fungsi pertama adalah Tujuan utama perusahaan untuk merancang, mengembangkan sistem dan fungsi mekanisme kliring dan penyelesaian transaksi efek.
2. Fungsi lain adalah bahwa KDEI memiliki status sebagai Perseroan Terbatas dengan ruang lingkup bisnis yang memberikan jasa untuk para pemakainya yang bervariasi 19).

Dengan hadirnya LKFP ini diharapkan perdagangan saham maupun surat berharga lainnya dapat berjalan dengan secara lancar, sebab dengan adanya lembaga ini tidak perlu terjadi lagi adanya perpindahan secara fisik surat-surat berharga yang diperdagangkan.

18). Untuk lebih jelasnya, lihat " Sistem Netting : Manfaat dan Tanya jawab ", dari PT. Kliring Deposit Efek Indonesia, hal. 1.

19). Ibid, hal. 1. Lihat juga " Pasar Modal Indonesia dengan Sistem Pemindahbukuan (Scripless Bool Entry Settlement) ", dari PT. KDEI, hal. 2.

Akan tetapi, LKPP sebagai Lembaga kliring dan Penyimpanan setelah adanya Undang-undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang berlaku mulai tanggal 1 Januari 1996 telah dipecah menjadi dua lembaga yang fungsinya berlainan, yaitu sebagai Lembaga Kliring dan Penjamin (LKP) dan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP) 20). Berkenaan telah dipecahnya fungsi LKPP menjadi dua lembaga, maka KDEI nantinya akan berfungsi untuk melaksanakan fungsi sebagai LPP.

Adapun fungsi utama dari LPP ini adalah untuk melaksanakan fungsi sebagai kustodian sentral yang aman dalam rangka penitipan efek juga berfungsi dalam penyelesaian transaksi yang teratur, wajar dan aman.

Sedangkan kegiatan LKP pada dasarnya merupakan kelanjutan dari kegiatan bursa efek dalam rangka penyelesaian transaksi di bursa, sedangkan tujuannya yaitu untuk menyediakan jasa kliring dan penjamin efek. Yang dapat menyelenggarakan kegiatan usaha sebagai Lembaga Kliring dan Penjamin (LKP) dan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP) adalah Perseroan yang telah memperoleh izin usaha dari BAPEPAM.

Sebagaimana telah diuraikan di muka bahwa salah satu fungsi dari KDEI yaitu untuk menyelesaikan transaksi efek di bursa, jadi eksistensi dari KDEI didalam penyelesaian transaksi di bursa sangat berperan sekali.

20). Lihat Pasal 13 ayat (1) UUPM.

Tetapi ada beberapa persoalan yang harus dihadapi oleh KDEI apabila dalam prakteknya ada anggota bursa yang mengalami gagal bayar atau gagal serah, hal-hal itulah yang akan penulis uraikan dalam tulisan ini.

Bertolak dari kerangka permikiran tersebut di atas, berikut ini disusun suatu definisi opsional (opsional definition) dari konsep-konsep yang terkait yang dapat berfungsi selain sebagai pelajaran juga sebagai pemaham awal agar tidak terjadi salah persepsi dalam memahami tentang pengertian yang dibahas dan disajikan dalam tesis ini sebagai berikut :

1. Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan public yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Pengertian ini diatur dalam Pasal 1 butir 13 UUPM No.8 Tahun 1995.

2. BAPEPAM adalah Badan Pengawas Pasar Modal, yang bertanggung jawab langsung kepada Menteri Keuangan.

3. Emiten adalah pihak yang melakukan penawaran umum.

Pengertian ini diatur dalam Pasal 1 butir 6 UUPM No.8 Tahun 1995.

4. Investor/Pemodal adalah Perseorangan dan/atau lembaga yang menanamkan dananya dalam efek. Pengertian ini diatur dalam Pasal 1 huruf g Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor : 859/KMK.01/1987 tentang Emisi Efek melalui Bursa.

5. Bursa Efek adalah Pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka. Pengertian ini diatur dalam Pasal 1 butir 4 UUPM No.8 Tahun 1995.
6. Saham adalah Penyertaan modal dalam pemilikan suatu Perseroan Terbatas. Pengertian ini diatur dalam Pasal 1 Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor : 1548/KMK.013/1990 tentang Pasar Modal.
7. Efek adalah Surat Berharga, yaitu Surat Pengakuan Utang, Surat Berharga Komersial, Saham, Obligasi, Sekuritas Kredit, Tanda Bukti Hutang, Unit Pennyertaan Kontrak Investasi Kolektif, Kontrak Berjangka atas Efek, dan setiap derivatif dari efek. Pengertian ini diatur dalam Pasal 1 butir 5 UUPM No.8 Tahun 1995.
8. Obligasi adalah Bukti hutang dari emiten yang dijamin dengan agunan yang berupa harta kekayaan (assets) milik emiten dan/atau oleh penanggung pembayaran bunga atau janji lainnya serta pelunasan pokok pinjaman yang dilakukan pada tanggal jatuh tempo, sekurang-kurangnya 3 (tiga) tahun sejak tanggal emisi.
9. Anggota Bursa Efek adalah Perantara Pedagang Efek yang telah memperoleh izin usaha dari BAPEPAM dan mempunyai hak untuk mempergunakan sistem dan/atau sarana Bursa Efek sesuai dengan peraturan Bursa

Efek 21). Pengertian ini diatur dalam Pasal 1 butir 2 UUPM No.8 Tahun 1995.

10. Biro Administrasi Efek adalah Pihak yang berdasarkan kontrak dengan emiten melaksanakan pencatatan pemilikan efek dan pembagian hak yang berkaitan dengan efek.

Pengertian ini diatur dalam Pasal 1 butir 3 UUPM No.8 Tahun 1995.

11. Kustodian adalah Pihak yang memberikan jasa penitipan efek dan harta lain yang berkaitan dengan efek serta jasa lain, termasuk menerima deviden, bunga, dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi efek, dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya. Pengertian ini diatur dalam Pasal 1 butir 8 UUPM No.8 Tahun 1995.

12. Lembaga Kliring dan Penjamin adalah Pihak yang menyelenggarakan jasa kliring dan penjamin penyelesaian transaksi bursa. Pengertian ini diatur dalam Pasal 1 butir 9 UUPM No.8 Tahun 1995.

13. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian adalah Pihak yang menyelenggarakan kegiatan sentral bagi Bank Kustodian, Perusahaan Efek, dan lain-lain. Pengertian ini diatur dalam Pasal 1 butir 10 UUPM No.8 Tahun 1995.

21). Saat ini jumlah Perantara Pedagang Efek yang sudah memperoleh izin usaha dari BAPEPAM untuk beroperasi sebanyak 197 buah perusahaan, tetapi yang aktif hanya sebagian dari jumlah itu dengan berbagai kendala.

14. Manager Investasi adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Pengertian ini diatur dalam Pasal 1 butir 11 UUPM No.8 Tahun 1995.
15. Penasihat Investasi adalah Pihak yang memberi nasihat kepada pihak lain mengenai penjualan atau pembelian efek dengan memperoleh jasa 22). Pengertian ini diatur dalam Pasal 1 butir 14 UUPM No.8 Tahun 1995.
16. Penjamin Emisi Efek (Underwriter) adalah Pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang terjual. Pengertian ini diatur dalam Pasal 1 butir 17 UUPM No.8 Tahun 1995.
17. Perantara Pedagang Efek adalah Pihak yang melakukan kegiatan usaha jual beli efek untuk kepentingan sendiri atau pihak lain.
18. Wali Amanat adalah Pihak yang mewakili kepentingan pemegang efek yang bersifat hutang 23).

22). Pemberian nasihat kepada pihak lain sebagaimana dimaksud dalam angka ini mencakup pemberian nasihat yang dilakukan secara lisan atau tulisan, termasuk melalui penerbitan dalam media massa.

23). Jasa Wali Amanat hanya diperlukan pada saat emisi obligasi. Dalam hubungan penerbitan obligasi, pemberi amanat adalah pemodal. Jadi Wali Amanat mewakili kepentingan pemodal.

1.6. H i p o t e s a.

Dalam penelitian hipotesa merupakan untuk mendapatkan jawaban sementara atas permasalahan yang diterima dalam penelitian yang telah ditentukan sebelumnya.

Tesis yang berjudul Eksistensi PT. KDEI dalam Penyelesaian Transaksi Efek di Bursa Efek merumuskan dua permasalahan, yaitu :

Pertama, mengenai Eksistensi PT. KDEI dalam Penyelesaian Transaksi Efek di Bursa Efek.

Kedua, Mengenai tanggung jawab PT.KDEI dalam Penyelesaian Transaksi Efek di Bursa Efek apabila terjadi gagal serah maupun gagal bayar yang dilakukan oleh Anggota Bursa.

Terhadap permasalahan yang pertama dapat diberikan jawaban sementara bahwa eksistensi PT. KDEI dalam Penyelesaian Transaksi Efek di Bursa Efek, dapat didasarkan pada sebelum adanya Undang-Undang Pasar Modal yang baru (Undang-Undang Nomor: 8 Tahun 1995) dan setelah adanya Undang-undang Pasar Modal yang baru.

Sebelum adanya Undang-undang Pasar Modal yang baru tersebut, pengaturan Pasar Modal berdasarkan Undang-Undang Darurat Nomor : 13 Tahun 1951 jo Undang-Undang Nomor : 15 Tahun 1952 tentang Undang-undang Penetapan "Undang-Undang Darurat tentang Bursa". Didalam Undang-Undang tersebut tidak diatur mengenai Lembaga Penunjang di Pasar Modal, sehingga pada tahun 1990 dikeluarkanlah

Keputusan Presiden Republik Indonesia Nomor : 53 Tahun 1990 tentang Pasar Modal, dalam Bab. I Pasal (1) nya dikenal adanya Lembaga Kliring, Penyelesaian dan Penyimpanan (LKPP) yang kemudian implementasi LKPP tersebut dibentuklah PT. KDEI.

Setelah berlakunya Undang-Undang Nomor : 8 Tahun 1995, Lembaga tersebut telah diatur dalam Pasal (13) dan Pasal (14), LKPP tersebut telah dipisah menjadi dua Lembaga, yaitu Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP) dan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP).

Meskipun sampai saat ini telah diberlakukan Undang Undang Nomor : 8 Tahun 1995 tersebut, fungsi LKP dan LPP masih dijalankan oleh PT. KDEI dengan kata lain belum disesuaikan dengan substansi Undang-undang Pasar Modal yang baru.

Terhadap permasalahan yang kedua, bahwa tanggung jawab PT. KDEI dalam Penyelesaian Transaksi Efek di Bursa Efek, jika terjadi gagal bayar atau gagal serah yang dilakukan oleh Anggota Bursa. Tanggung jawab PT. KDEI dalam masalah tersebut akan berpijak pada peraturan perundang-undangan yang berlaku serta peraturan lainnya yang sudah ditentukan oleh PT. KDEI maupun ketentuan yang dikeluarkan oleh Bursa itu sendiri.

Bahwa kedua hipotesa tersebut diatas akan dibuktikan oleh penulis pada Bab Pembahasan.

1.7. Metode Penelitian.

Berdasarkan permasalahan yang menjadi obyek dari penelitian ini, maka metode penelitiannya meliputi :

a. METODE PENDEKATAN :

Metode Pendekatan yang dilakukan dalam penelitian ini yaitu memakai pendekatan yuridis normatif merupakan pendekatan yang meliputi penelitian yang berusaha untuk menemukan hukum *in concreto* 24). Pendekatan seperti ini sering diidentifikasikan antara lain untuk mengetahui sejauh mana peraturan perundang-undangan yang ada dapat diterapkan untuk menganalisa data sekunder. Bila dihubungkan dengan permasalahan yang ada, pendekatan yuridis normatif ini cocok untuk diterapkan dalam penelitian ini.

b. BAHAN PENELITIAN :

Bahan Penelitian yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari :

1. Bahan Penelitian Kepustakaan

Pada Penelitian Kepustakaan ini bahan yang digunakan terdiri dari bahan hukum primer dan bahan hukum sekunder.

24). Ronny Hanitijo, *Metodologi Penelitian Hukum dan Jurimetri*. Ghalia Indonesia, Jakarta : 1988, hal. 12.

Bahan hukum primer, merupakan bahan pustaka yang berisikan pengetahuan ilmiah yang baru dan mutakhir, ataupun pengertian baru tentang fakta yang diketahui mengenai suatu gagasan (ide) 25) terdiri dari :

- 1). UUD 1945
- 2). TAP MPR
- 3). Kitab Undang-undang Hukum Perdata (KUHPer)
- 4). Kitab Undang-undang Hukum Dagang (KUHD)
- 5). Undang-undang No.8 Tahun 1995.
- 6). Peraturan Perundang-undangan lainnya yang mempunyai kaitan dengan permasalahan yang sedang diteliti.

Bahan hukum sekunder, merupakan bahan-bahan yang erat hubungannya dengan bahan hukum primer dan dapat membantu menganalisis serta memahami bahan hukum primer 26) meliputi buku-buku hasil karya para sarjana, makalah-makalah seminar dan naskah tulisan di mass media serta data mengenai pasar modal yang dipublikasikan.

2. Bahan Penelitian Lapangan

Pada penelitian dengan pendekatan yang bersifat yuridis normatif, maka penelitian lapangan

25). Soerjono Soekanto dan Sri Mamudji, Penelitian Hukum Normatif, Suatu Tinjauan Singkat, Rajawali Pers, Jakarta: 1988, hal. 34.

26). Ronny Hanitijo, Loc cit.

ini untuk berupaya mencari data pendukung dalam menunjang kekurangan data dalam studi kepustakaan.

Penelitian lapangan ini dilakukan di Bursa Efek Jakarta (BEJ), Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM), PT. Kliring Deposit Indonesia (KDEI), serta lembaga-lembaga lain yang menunjang pasar modal yang dibutuhkan pada penelitian ini.

c. ALAT PENGUMPULAN DATA :

Untuk memperoleh data penelitian yang sesuai dengan kebutuhan penelitian, maka data yang dibutuhkan dikumpulkan melalui :

1. Studi Dokumen

Penelitian melakukan studi bertahap berbagai dokumen yang berkaitan dengan permasalahan yang sedang dibahas dalam penelitian ini yang merupakan bentuk dari penelitian bertahap data sekunder.

2. Wawancara

Wawancara dilakukan sebagai upaya untuk mengumpulkan data untuk mendukung dan menunjang data sekunder yang berasal dari kepustakaan dan studi dokumen. Wawancara ini juga dimaksudkan untuk memperoleh pendapat, alasan serta motivasi dari yang diwawancarai. Dari hasil wawancara ini diharapkan dapat memperoleh gambaran dalam praktek tentang permasalahan yang dibahas dalam penelitian ini.

d. PROSEDUR PENELITIAN DAN PENGUMPULAN DATA

Pada bagian ini akan diuraikan mengenai prosedur penelitian dan pengumpulan data yang menyangkut dari mana data diambil :

1. Prosedur Penelitian

(a) Penelitian Pustaka

Pada tahap awal dipelajari dahulu buku-buku kepustakaan yang berkaitan dengan permasalahan yang sedang diteliti, yaitu mengenai buku-buku yang ada kaitannya dengan pasar modal, lembaga yang terkait didalam kegiatan pasar modal, serta mekanisme bekerjanya pasar modal. Juga untuk melengkapi pengetahuan dipelajari pula berita-berita, naskah-naskah yang dimuat dalam berbagai mass media karena mass media juga sering menyajikan informasi yang aktual, dengan demikian dapat diketahui apakah yang dipelajari melalui kepustakaan tersebut kadaluarsa atau tidak.

(b) Penelitian Lapangan

Penelitian lapangan ini dapat dilakukan dengan melalui tahap-tahap tertentu, yaitu :

(1) Tahap persiapan

Pada tahap ini dilakukan kegiatan sebagai berikut :

Membuat proposal penelitian, menyusun pedoman wawancara, mengurus izin penelitian.

(2) Tahap pelaksanaan

Pada tahap ini dilakukan kegiatan antara lain: pengumpulan data dilokasi penelitian.

(3) Tahap penyelesaian

Dalam tahap ini melakukan editing data, membuat analisis data dan penyusunan laporan akhir.

2. Pengumpulan Data

Data yang dibutuhkan di lapangan adalah data primer dan sekunder.

Data primer yang merupakan data yang diperoleh langsung dicatat pertama kali dari responden dikumpulkan dengan mendatangi lokasi penelitian dan meminta data sekunder berupa dokumen-dokumen, untuk selanjutnya dapat dianalisis.

e. TEKNIK ANALISIS DATA

Data yang telah berhasil dikumpulkan dalam penelitian ini, baik data primer maupun data sekunder kemudian dianalisis dengan menggunakan metode analisis kualitatif, karena penelitian ini tidak menggunakan tabel angka-angka, rumus statistik dan matematika diagram dan sebagainya.

1.8. Sistematika Penulisan.

Guna mempermudah pemahaman mengenai persoalan dalam penyusunan tesis ini, maka disusun dengan sistematika penulisan yang terdiri dari :

BAB I. Bab I merupakan Pendahuluan dari penulisan ini, yang berisikan latar belakang, perumusan makalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian, selanjutnya kerangka pemikiran, hipotesa, metode penelitian dan yang terakhir sistematika penulisan.

BAB II. Menerangkan tinjauan pustaka yang relevan dengan pasar modal antara lain : sejarah perkembangan dan Struktur Pasar Modal Indonesia berdasarkan Undang-Undang No.8 Tahun 1995 serta Sejarah dan Perkembangan PT. KDEI serta mekanisme kerja PT. KDEI.

BAB III. Merupakan hasil penelitian dan pembahasan, dalam Bab ini semua hasil penelitian dibahas, yaitu: Eksistensi PT. KDEI dalam penyelesaian transaksi efek di bursa efek baik sebelum adanya UU No.8 Tahun 1995 maupun setelah adanya UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, serta bagaimana tanggung jawab PT. KDEI dalam penyelesaian transaksi efek di bursa efek apabila terjadi gagal bayar maupun gagal serah yang dilakukan oleh Anggota Bursa.

BAB IV. Terdiri dari kesimpulan dan saran. Kesimpulan diperoleh dari hasil analisis yang telah dibahas dan beberapa saran yang relevan dengan penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA.

LAMPIRAN I

LAMPIRAN II

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Tinjauan Mengenai Pasar Modal di Indonesia.

2.1.1. Pasar Modal Indonesia, Sejarah dan Prospeknya.

Sejarah pasar modal Indonesia dimulai dalam sebuah dinamika kehidupan kolonial. Belanda membangun pasar modal di Batavia (Jakarta) sejak tahun 1912, jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal pada waktu itu didirikan dengan tujuan untuk menghimpun dana guna menunjang ekspansi usaha perkebunan milik kolonial Belanda di Indonesia. Para investor yang berkecimpung di pasar modal pada waktu itu adalah orang-orang Belanda dan Eropa lainnya. Munculnya pasar modal di Indonesia secara resmi diawali dengan didirikannya *Verninging Voor de Effectenhandel* di Batavia pada tanggal 14 Desember 1912.

Dengan melihat dampak positif pengoperasian bursa efek di Batavia, pemerintah kolonial Belanda terdorong untuk membuka bursa efek di kota lainnya yaitu di Surabaya tanggal 11 Januari 1925 dan Semarang tanggal 1 Agustus 1925. Perkembangan pasar modal pada saat itu cukup menggembirakan, nilai efek yang tercatat sudah mencapai NIF 1,4 milyar yang merupakan pencerminan dari 250 macam efek.

Setelah melihat adanya keuntungan dengan dibukanya bursa efek di Batavia, Surabaya dan Semarang tersebut, lalu timbullah keinginan dikalangan perbankan Belanda untuk turut serta menjadi makelar.

Maka pada tahun 1928 masuklah tiga buah Bank Belanda menjadi Anggota Bursa, yaitu : N.H.M (Factory), Escomto dan N.H.B semua anggota bursa tersebut adalah pengusaha Belanda, sedangkan para pemodal (Investor) adalah perseorangan, pensiunan dan perusahaan-perusahaan yang dikuasai oleh Belanda, sehingga saat itu bursa efek merupakan sarana hanya untuk kepentingan masyarakat Belanda.

Kemudian pada tahun 1939 telah terjadi gejolak politik di Eropa yang mempengaruhi perdagangan efek di Indonesia. Melihat keadaan yang menguntungkan ini Pemerintah Hindia Belanda kemudian mengambil kebijaksanaan untuk memusatkan perdagangan efek di Batavia dengan menutup bursa efek yang ada di Surabaya dan Semarang. Kemudian, dengan adanya pecah Perang Dunia II mendorong Pemerintah Hindia Belanda untuk menutup bursa efek di Batavia pada tanggal 10 Mei 1940. Dengan ditutupnya ketiga bursa efek tersebut otomatis aktivitas perdagangan efek menjadi terhenti.

Setelah adanya pengakuan kedaulatan dari Pemerintah Hindia Belanda, Pemerintah Republik Indonesia berusaha untuk mengaktifkan kembali Bursa Efek Indonesia. Langkah konkrit yang diambil oleh pemerintah yaitu dengan mengeluarkan Undang-Undang Darurat No.13 tanggal 1 September 1951, yang kemudian ditetapkan dengan Undang-Undang No.15 Tahun 1952 tentang Bursa. Setelah itu, bursa

dibuka kembali tanggal 11 Juni 1952 dan penyelenggara dari kegiatan bursa tersebut diserahkan kepada Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE) yang terdiri dari 3 Bank Negara dan beberapa makelar efek lainnya dengan Bank Indonesia bertindak sebagai penasehat. Sejak saat itu bursa efek telah berkembang kembali dengan cukup pesat, meskipun efek yang dikeluarkannya adalah efek sebelum Perang Dunia II. Aktivitas ini semakin meningkat sejak Bank Industri Niaga (Sekarang Bapindo) mengeluarkan pinjaman obligasi berturut-turut tahun 1954, 1955 dan 1956. Para pembeli obligasi tersebut masih dikuasai oleh orang-orang Belanda, baik perseorangan maupun badan hukum.

Namun keadaan ini hanya berlangsung sampai pada tahun 1958, karena setelah itu Bursa Efek Jakarta mengalami kelesuan sebagai akibat politik konfrontasi yang dilancarkan oleh Pemerintah RI terhadap pemerintah Belanda dan di susul dengan nasionalisasi perusahaan Belanda di Indonesia serta adanya larangan untuk memperdagangkan semua efek dalam bentuk mata uang Nf. Inflasi yang cukup tinggi pada awal tahun 1960-an dan mencapai puncaknya pada tahun 1966, mengakibatkan iklim pasar modal semakin suram. Kesuraman ini berlanjut hingga 25 tahun kemudian.

Pada tanggal 10 Agustus 1977, pasar modal kembali diresmikan eksistensinya oleh Presiden Soeharto yang ditandatangani dengan go publicnya PT. Semen Cibinong.

Secara de jure eksistensi pasar modal memang diakui hidup. Namun secara de facto kembali " tertidur " hingga tahun 1988.

Banyak faktor yang menyebabkannya. Termasuk, lemahnya sumber daya manusia Indonesia sebagai prasyarat mutlak bagi aktivitas ke bursa.

Pertumbuhan pasar modal baru mulai menemukan bentuk yang tepat ketika pemerintah mengalami kesulitan keuangan yang disebabkan oleh melorotnya harga minyak dunia. Sehingga kondisi seperti ini telah melahirkan Paket Oktober 1988 (Pakto 88) ²⁷⁾ yang memiliki kontribusi tinggi terhadap pasar modal.

Kondisi ini telah memicu kebangkitan kembali pasar modal sebagai wahana penting yang sempat bungkam selama 25 tahun tersebut. Dengan Pakto 88 ini pemerintah telah menghembuskan angin segar yang memungkinkan pasar modal

27). Dengan PAKTO 88 telah melakukan terobosan antara lain berupa :

- * Pengenaan pajak atas bunga deposito berjangka dan sertifikat deposito tabungan.
Dengan kebijaksanaan ini, perlakuan pajak terhadap perbankan dan pasar modal telah semakin seimbang, sehingga para investor dapat lebih tertarik untuk memanfaatkan pasar modal sebagai media investasi.
- * Pemerintah mengeluarkan kebijaksanaan pemberian kredit bank kepada nasabah perorangan dari nasabah group yaitu secara berturut-turut tidak melebihi 20 % dan 50 % dari modal sendiri Bank pemberi kredit.
- * Penetapan persyaratan modal minimum untuk mendirikan Bank Umum Swasta Nasional, Bank Pembangunan Swasta Nasional dan Bank Campuran.
Dengan kebijaksanaan ini, memberi peluang kepada Bank untuk memanfaatkan pasar modal untuk memperluas permodalannya.

dapat tumbuh kembali dan berkembang menjadi piranti ekonomi yang penting dalam mendukung pendanaan dalam pembangunan nasional. Sejak saat itu, pasar modal Indonesia memasuki babak awal yang penting untuk memasuki persaingan ditingkat global saat ini.

Dalam alam kesadaran kita yang paling riil adalah bahwa pasar modal menampilkan sebuah ciri berbisnis yang sangat berbeda dengan komponen bisnis lainnya.

Dalam melakukan investasi di pasar modal, para investor dihadapkan pada dua sisi kehidupan bisnis yang sungguh kontradiktif. Disatu sisi, investasinya menjanjikan keuntungan yang luar biasa mengagumkan tetapi disisi lain pasar modal menampilkan wajah yang menakutkan yakni kerugian yang sulit diprediksi, karena sekecil apapun desas desus yang beredar yang bersifat negatif akan memberikan dampak harga saham akan menurun.

Karena itu, setiap pelaku pasar modal seharusnya lebih peka terhadap berbagai faktor yang mengitari bursa. Setiap pelaku harus merasa terpanggil untuk melihat kepentingan yang jauh lebih besar dan luas sehingga bursa menjadi lebih bergairah dan menjadi semakin simpatik di mata investor baik investor asing maupun investor domestik. Penggalangan investor terutama asing dalam kapabilitas dunia yang kian tidak mengenal tapal batas akan menjadi sulit jika bursa tidak segera membebaskan dari berbagai problem internal secara komprehensif. Investor akan mudah segera meninggalkan bursa kita dan mencari tempat bursa yang lain yang lebih aman.

Pasar modal kita termasuk salah satu bursa yang memiliki nilai lebih dalam menarik investor asing untuk melakukan investasinya. Ketertarikan investor asing tersebut ke Indonesia terutama disebabkan oleh tingkat pertumbuhan ekonomi yang tinggi disertai stabilitas nasional yang terjamin baik. Apalagi ketika Bursa Efek Jakarta telah berhasil dalam menggalang transaksi dengan sistem otomatisasi JATS (Jakarta Automatic Trading System) yang mampu meningkatkan nilai transaksi yang sangat tinggi 28). Posisi inipun telah dimantapkan lagi dengan adanya Undang-undang Nomor : 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang mulai efektif berlaku sejak tanggal 1 Januari 1996. Dengan adanya Undang-undang Pasar Modal ini diharapkan dapat menjadi pilar memberikan arah agar rule of games modal itu menjadi lebih efektif bagi setiap pelakunya terutama investor.

2.1.2. Struktur Pasar Modal Indonesia.

Didalam Undang-Undang Nomor : 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) telah menentukan Struktur Pasar Modal Indonesia yang pada intinya dibagi menjadi 3 (tiga) bagian, yaitu :

28). Dengan metode JATS telah mampu memproses hingga 50.000 transaksi perhari, jauh lebih tinggi dibandingkan dengan cara manual yang hanya mampu menangani 3.800 transaksi.

2.1.2.1. Otoritas Pasar Modal.

Otoritas Pasar Modal Indonesia berdasarkan UUPM tersebut terdiri dari Departemen Republik Indonesia dan Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM). Fungsi dan peranan masing-masing dari Otoritas Pasar Modal tersebut akan penulis uraikan sebagai berikut :

A. Departemen Keuangan Republik Indonesia.

Didalam Pasal 2 UUPM telah menegaskan bahwa Menteri Keuangan menetapkan kebijaksanaan umum di Pasar Modal. Pengertian dari kebijaksanaan umum ini dapat kita lihat didalam penjelasan pasal tersebut yaitu kebijaksanaan didalam Pasar Modal yang secara langsung atau tidak langsung berkaitan dengan kebijaksanaan fiskal, moneter, dan kebijaksanaan ekonomi makro pada umumnya. Juga didalam Pasal 3 ayat (2) menegaskan BAPEPAM berada dibawah dan bertanggung jawab kepada Menteri.

B. Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM).

Otoritas Pasar Modal lainnya, juga ada pada BAPEPAM dimana fungsinya sebagaimana ditegaskan dalam Pasal 3 ayat (1) UUPM yaitu melakukan pembinaan, pengaturan dan pengawasan sehari hari kegiatan Pasar Modal. Fungsi tersebut sangat penting dilakukan oleh BAPEPAM sebagaimana telah ditegaskan didalam penjelasan

pasal tersebut mengingat Pasar Modal merupakan sumber pembiayaan dunia usaha dan sebagai wahana investasi bagi para pemodal yang memiliki peranan yang strategis untuk menunjang pelaksanaan pembangunan nasional, kegiatan Pasar Modal perlu mendapat pengawasan agar dapat dilaksanakan secara teratur, wajar, dan efisien. Untuk itu, secara operasional BAPEPAM diberi kewenangan dan kewajiban untuk membina, mengatur, dan mengawasi setiap pihak yang melakukan kegiatan di Pasar Modal. Pengawasan tersebut dapat dilakukan dengan menempuh upaya-upaya, baik yang bersifat preventif dalam bentuk aturan, pedoman, pembimbingan dan pengarahan maupun secara represif dalam bentuk pemeriksaan, penyidikan dan pengenaan sanksi.

Pembinaan, pengaturan, dan pengawasan yang dilakukan oleh BAPEPAM dengan tujuan untuk mewujudkan terciptanya kegiatan Pasar Modal yang teratur, wajar, dan efisien serta untuk melindungi kepentingan dari pemodal dan masyarakat.

Disamping itu, BAPEPAM juga diberikan kewenangan antara lain sebagai berikut :

1. Memberikan ijin kepada Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP), Lembaga Penyelesaian dan Penyimpanan (LPP), Reksa Dana, Perusahaan Efek, Penasehat Investasi dan Biro Administrasi Efek (BAE);

2. Memberikan ijin perorangan bagi Wakil Penjamin Emisi Efek, Wakil Perantara Pedagang Efek, dan Wakil Manager Investasi serta memberikan persetujuan bagi Bank Kustodian;
3. Mewajibkan pendaftaran Profesi Penunjang Pasar Modal dan Wali Amanat;
4. Menetapkan persyaratan dan tata cara pencalonan dan memberhentikan sementara Komksaris dan atau Direktur serta menunjuk Managemen sementara Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, serta Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian sampai dengan dipilihnya Komisaris dan atau Direktur yang baru;
5. Mengadakan pemeriksaan, penyidikan, dan meminta informasi serta mengeluarkan pemerintah untuk melakukan atau tidak melakukan kegiatan tertentu kepada setiap pihak yang diduga terlibat didalam pelanggaran dibidang Pasar Modal;
6. Melakukan pemeriksaan terhadap setiap Emiten atau perusahaan publik yang telah atau diwajibkan untuk menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada BAPEPAM dan setiap pihak yang dipersyaratkan;
7. Mengumumkan hasil pemeriksaan;
8. Membekukan atau membatalkan suatu pencatatan efek pada Bursa Efek atau menghentikan transaksi bursa atas efek tertentu untuk jangka waktu tertentu guna melindungi kepentingan pemodal;

9. Memeriksa segala keberatan yang diajukan oleh pihak yang dikenakan sanksi oleh Bursa Efek atau Lembaga Kliring dan Penjaminan serta Lembaga Penyelesaian dan Penyimpanan serta memberikan keputusan membatalkan atau menguatkan sanksi tersebut;
10. Menunjuk pihak lain untuk melakukan pemeriksaan tertentu dalam rangka pelaksanaan wewenang BAPEPAM.

2.1.2.2. Fasilitator Pasar Modal.

Fasilitator Pasar Modal berdasarkan UUPM dapat terbagi 3 (tiga) bagian, yaitu :

Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP), serta Lembaga Penyelesaian dan Penyimpanan (LPP). Fungsi dan peranan masing-masing Fasilitator Pasar Modal tersebut akan penulis uraikan sebagai berikut :

A. Bursa Efek.

Bursa Efek merupakan sebagai Self Regulatory Organization (SRO) wajib menyediakan dan menyelenggarakan sarana perdagangan yang teratur, wajar, aman dan efisien serta melaksanakan pengawasan terhadap para anggotanya. Bursa Efek juga diberikan kewenangan untuk mengeluarkan dan menegakkan peraturan yang berhubungan dengan kegiatannya, diantaranya peraturan mengenai pencatatan efek, keanggotaan bursa, dan perdagangan efek. Sedangkan yang dapat menjadi pemegang saham Bursa Efek adalah

perusahaan efek yang telah memperoleh ijin usaha untuk melakukan kegiatan sebagai Perantara Pedagang Efek sebagaimana ditegaskan didalam Pasal 8 UUPM.

Sekarang ini di Indonesia Bursa Efek yang beroperasi ada 2 (dua) bursa, yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES). Sedangkan Bursa Paralel Indonesia yang dibentuk oleh Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek-efek (PPUE) telah menyatakan diri bergabung dengan BES.

Untuk lebih jelasnya penulis akan menguraikan sejarah pembentukan dan perkembangan kedua bursa tersebut, antara lain yaitu :

1. Bursa Efek Jakarta (BEJ).

Seperti telah dijelaskan pada uraian sebelumnya, Bursa Efek Jakarta mulai beroperasi sejak tanggal 10 Agustus 1977 yang ditandai dengan go publicnya PT. Semen Cibinong sebagai perusahaan yang pertama tercatat di BEJ. Pada saat itu sebagai pengelola bursanya adalah Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM), pengelolaan tersebut berlangsung sampai tahun 1990 dengan keluarnya Keputusan Presiden Nomor : 53 Tahun 1990 dan Surat Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor : 1548/KMK.013/1990 yang pada intinya juga telah merubah status BAPEPAM menjadi badan yang mengawasi dan membina kegiatan Pasar Modal di Indonesia dan sekaligus mengganti singkatan BAPEPAM menjadi Badan Pengawas Pasar Modal.

Dengan perubahan status ini pada dasarnya BAPEPAM tidak lagi mengelola kegiatan bursa termasuk BEJ dan pengelolaannya bursa tersebut diserahkan kepada lembaga swasta.

Proses swastanisasi BEJ berlangsung kurang lebih satu setengah tahun sejak keluarnya KEPPRES dan Surat Keputusan MENKEU tersebut. Tepatnya pada tanggal 8 Maret 1992 PT. BEJ secara resmi memperoleh izin dari Menteri Keuangan melalui Surat Keputusan Nomor : 323/KMK.010/1992. Sedangkan penyerahan pengelolaan bursa dari Badan Pengawas Pasar Modal (BEPEPAM) kepada Perseroan tersebut dilaksanakan pada tanggal 16 April 1992 dengan Akte Notaris Ny. Titik Furbaningsih, SH No. 68 tanggal 16 April 1992.

Bursa Efek Jakarta yang mulai beroperasi sejak Agustus 1977 tersebut berjalan agak tersendat sendat mengingat pada saat itu jumlah perusahaan yang go public sangat sedikit. Disamping itu minat investor masih sangat terbatas mengingat belum banyak yang memahami berinvestasi di Pasar Modal.

Keadaan demikian menyebabkan indeks harga saham hanya bergerak disekitar 60-100 dan nilai perdagangannyapun setiap hari hanya rata-rata tidak lebih dari 50 juta. Baru pada tahun 1988 keadaan mulai berubah setelah pemerintah meluncurkan berbagai deregulasi diantaranya diperbolehkannya investor asing berinvestasi di Pasar Modal, tidak adanya batasan fluktuasi harga saham di Bursa Efek. Hal ini dapat

dilihat dari indeks harga saham yang melejit menjadi 305 atau meingkat 3 kali lipat dibandingkan dengan kurun waktu yang lalu. Demikian pula nilai transaksi harian meningkat menjadi Rp.120 juta atau meningkat lebih dari 2 kali lipat. Kenaikan yang dramatis ini diikuti dengan meningkatnya jumlah perusahaan yang go public pada tahun 1989 menjadi 56 atau meningkat 2 kali lipat dibandingkan kurun waktu yang lalu. Perkembangan ini terus berlanjut hingga sekarang.

Mengingat perkembangan tersebut mempengaruhi juga terhadap sistem perdagangan di BEJ yang dahulunya perdagangan di BEJ menggunakan sistem secara manual, yaitu order jual dan order beli dijumpakan dengan menggunakan papan berdasarkan prioritas, harga dan waktu.

Sistem manual ini menimbulkan adanya beberapa masalah dalam operasionalnya antara lain : Jumlah transaksi perhari sangat terbatas, kecepatan dan ketepatan alokasi oleh petugas bursa juga terbatas serta pada saat pasar ramai memungkinkan terjadinya kesalahan tulis yang bisa berakibat fatal. Karena keterbatasan tersebut, maka pengembangan transaksi di bursa menjadi terbatas dan dampak lebih lanjut adalah adanya likuiditas pasar terbatas juga.

Untuk menghindari hal tersebut serta untuk strategi pengembangan bursa efek pada masa mendatang, maka BEJ memutuskan untuk malakukan otomatisasi perdagangan efek di BEJ, otomatisasi perdagangan di

BEJ tersebut sekarang dikenal dengan Jakarta Automated Trading System (JATS), yang merupakan sistem perdagangan efek terpadu, yaitu sistem perdagangan efek berbasis komputer yang dipadukan dengan sistem penyelesaian, sistem depository dan sistem akuntansi pialang.

Didalam perdagangan saham di BEJ saat ini berlaku tiga bentuk pasar yaitu : 29)

Pasar reguler, merupakan pasar dengan sistem tawar menawar dimana jumlah saham yang diperdagangkan dalam satuan perdagangan minimal 500 lembar (1 lot). Tawar menawar tersebut dilakukan dengan pergerakan harga keatas kebawah antara Rp. 25,- sampai Rp. 200,-. Lazimnya kenaikan saham harga sebesar Rp. 25,- yang disebut satu poin sehingga apabila harga saham naik sebesar Rp. 50,- maka saham tersebut meningkat dua poin. Transaksi terjadi berdasarkan prioritas harga dan prioritas waktu.

Pasar non reguler, merupakan pasar dengan sistem negosiasi yang bisa dibedakan dalam empat jenis yaitu :

- Perdagangan block sale dengan volume perdagangan minimal 200 ribu saham (400 lot) bila perdagangan kurang dari 400 lot maka perdagangan hanya bisa dilakukan melalui perdagangan reguler!

29). 18 tahun Pasar Modal Indonesia, Humas BAPEPAM bekerjasama dengan PT. Uhirhis Mitra Media, Jakarta, 1995, hal. 40.

- Perdagangan odd lot dengan volume perdagangan kurang dari 1 lot (500 lembar).
- Perdagangan tutup sendiri transaksi jual/beli yang dilakukan oleh satu pialang dalam jumlah dan harga yang sama.
- Perdagangan porsi asing untuk saham yang porsi asingnya mencapai 49% .

Pasar Tunai, dilakukan melalui negosiasi langsung berdasarkan pembayaran tunai dan diciptakan untuk pialang yang gagal memenuhi kewajiban menyelesaikan transaksi pada pasar reguler atau non reguler.

2. Bursa Efek Surabaya (BES).

BES merupakan Bursa Efek swasta yang pertama di Indonesia yang beroperasi secara resmi pada tanggal 16 Juni 1989, BES didirikan untuk menunjang program pemerintah sebagai sarana penghimpun dana khususnya bagi para pengusaha serta sarana investasi bagi para investor di wilayah Indonesia bagian Timur.

Pada mulanya terdapat 25 perusahaan yang tercatat efek di BES dengan kegiatan perdagangan yang dilakukan oleh 36 perusahaan efek yang menjadi anggota BES. Sampai dengan akhir 1994 jumlah anggota bursa bertambah sebanyak 7 perusahaan efek sehingga secara keseluruhan menjadi 43 perusahaan dan emiten yang mencatatkan efeknya meningkat secara drastis

menjadi 203 perusahaan dari 25 perusahaan pada awal pendiriannya. Sedangkan jumlah saham yang tercatat sampai akhir 1995 mencapai 19,9 milyar dengan kapitalisasi Rp.103,7 triliun. Hingga akhir 1995 total nilai transaksinya mencapai Rp.1,8 triliun dengan volume perdagangan 495 juta lembar saham. Jadi rata-rata perdagangan perhari selama 1995 mencapai Rp.7,2 milyar yang meningkat 57,2% bila dibandingkan dengan tahun sebelumnya.

Saat ini di BES sistem perdagangannya memakai istilah Market on Line Information System (MOTIONS) dan Electronic Long Distance Trading (ELDISTRA).

Motions diciptakan oleh Direksi PT.BES mempunyai saran antara lain untuk membantu anggota bursa dalam memperoleh informasi, sehingga anggota bursa dapat menghemat biaya operasinya terutama biaya penelitian dan pengembangannya, membantu emiten dalam upaya penyebarluasan informasi perkembangan perusahaan kepada masyarakat sehingga dapat meningkatkan keterbukaan informasi kepada masyarakat luas khususnya para investor.

Adapun media yang digunakan didalam motions adalah sistem komputerisasi yang dihubungkan dengan fasilitas komunikasi jarak jauh. Informasi yang tersedia antara lain :

- Kinerja emiten yang menyangkut keadaan keuangan dan rasio keuangan selama 5 tahun terakhir, perkembangan penjualan serta keadaan tenaga kerja.

- Kinerja Bursa antara lain IHSG, nilai transaksi harian, volume transaksi, dan harga saham.
- Perkembangan ekonomi dan keuangan.

Sedangkan ELDISTRA yang mulai diperkenalkan oleh BES pada bulan Oktober 1992 merupakan sistem perdagangan efek yang memungkinkan anggota bursa melaksanakan amanat jual dan beli dari kantornya di luar Surabaya, misalnya di Jakarta, Bandung dan sebagainya.

ELDISTRA dirancang dengan fleksibilitas tinggi untuk memenuhi kebutuhan jaringan komunikasi global baik didalam negeri maupun diluar negeri dan dapat dioperasikan melalui personal komputer.

Saat ini ELDISTRA telah diintegrasikan dengan Sistem Otomasi Kliring dan Penyelesaian Transaksi dengan PT. KDEI.

Dengan integrasi ini BES telah menuju perdagangan tanpa menggunakan sertifikat saham secara fisik (Scripless Trading).

B. Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP).

Kegiatan Kliring dan Penjaminan penyelesaian transaksi bursa merupakan bagian dari suatu kegiatan di bursa efek yang pengelolaannya diserahkan kepada Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP). Maksud dibentuk LKP ini yaitu untuk melakukan kegiatan jasa Kliring dan Penjaminan penyelesaian Transaksi di bursa yang teratur,

wajar dan efisien yang merupakan suatu proses yang digunakan untuk menetapkan hak dan kewajiban para Anggota Bursa Efek atas transaksi yang mereka lakukan sehingga mereka mengetahui hak dan kewajiban masing-masing. Agar kepentingan pihak yang bertransaksi di Bursa Efek bisa terjamin, maka lembaga ini harus menjamin penyelesaian transaksi yang dimaksud.

Mengingat LKP kegiatannya merupakan bagian dari kegiatan di bursa efek, maka kepemilikan saham dari lembaga tersebut harus mayoritas dimiliki bursa efek. Hal ini seperti telah ditegaskan didalam Pasal 15 ayat (2) UUPM yang menyatakan sebagai berikut :

Mayoritas saham Lembaga Kliring dan Penjaminan wajib dimiliki oleh bursa efek.

C. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian.

Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian adalah suatu lembaga yang bertujuan untuk menyediakan jasa sebagai Kustodian Sentral dan penyelesaian transaksi yang teratur, wajar dan efisien serta memberikan jasa Penitipan Kolektif kepada para pemodal termasuk kepada Kustodian lainnya seperti Bank Kustodian dan Perusahaan Efek. Dengan beroperasinya Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, maka Efek dalam penitipan Kolektif pada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian tersebut wajib dicatat dalam Buku Daftar pemegang Efek Emiten atas nama Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian yang dimaksudkan untuk kepentingan pemegang rekening pada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian tersebut.

Sedangkan Efek dalam Penitipan Kolektif pada Bank Kustodian atau Perusahaan Efek wajib dicatat dalam rekening Efek pada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian atas nama bank Kustodian atau Perusahaan Efek termaksud untuk kepentingan pemegang rekening pada Bank Kustodian atau Perusahaan Efek. Sebagai tanda bukti pencatatan Efek dalam Buku Daftar Pemegang Efek Emiten, maka Emiten diwajibkan untuk menerbitkan sertifikat atau konfirmasi kepada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian dan Bank Kustodian dan Perusahaan Efek diwajibkan untuk menerbitkan konfirmasi pada pemegang rekening sebagai tanda bukti pencatatan Efek bagi pemegang rekening.

Dengan berlakunya sistem perdagangan efek tanpa sertifikat (Scripless Trading), maka penyelesaian transaksi efek akan dilakukan dengan sistem penyelesaian pembukuan (Book Entry Settlement) atas rekening efek para pelaku pasar di Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian.

Mengingat kegiatan penyimpanan penyelesaiannya ini erat kaitannya dengan lembaga lain di Pasar Modal, maka yang dapat menjadi pemegang saham Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian ini adalah Bursa Efek, Perusahaan Efek, Biro Administrasi Efek, Bank Kustodian, atau pihak lain atas persetujuan dari BAPEPAM. Hal ini sebagaimana telah ditegaskan didalam Pasal 15 ayat (1) UUPM yang menyatakan sebagai berikut :

Yang dapat menjadi pemegang saham Lembaga Kliring dan Penjaminan serta Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian adalah Bursa Efek, Perusahaan Efek, Biro Administrasi Efek, Bank Kustodian, atau pihak lain atas persetujuan BAPEPAM.

2.1.2.3. Pelaku Pasar Modal.

Pelaku Pasar Modal di Indonesia dibagi menjadi tiga bagian, pertama pelaku utama yang terdiri Emiten, Pemodal, Perusahaan Efek dan Reksa Dana. Kedua Lembaga penunjang yang terdiri dari Kustodian, Biro Administrasi Efek, dan Wali Amanat. Ketiga Profesi Penunjang yang terdiri dari Akuntan, Konsultan, Notaris dan Penilai. Pelaku Pasar Modal tersebut akan dijelaskan di bawah ini sebagai berikut :

A. Pelaku Utama.

Pelaku utama dalam kegiatan Pasar Modal antara lain sebagai berikut :

1. Emiten.

Didalam kegiatan di Pasar Modal perusahaan yang memperoleh dana melalui penawaran umum dengan cara menerbitkan saham atau obligasi di Pasar Modal biasa dinamakan Emiten. Dana nya tersebut dari masyarakat baik perorangan (individu) maupun lembaga. Perusahaan yang memanfaatkan Pasar Modal untuk menarik dana, umumnya didorong oleh beberapa tujuan antara lain :

- Untuk perluasan usaha;
- untuk memperbaiki struktur modal;

- untuk melaksanakan devesmant atau pengalihan pemegang saham.

2. Pemodal (Investor).

Didalam kegiatan Pasar Modal, masyarakat baik itu perorangan atau lembaga yang memberikan dana kepada perusahaan dengan membeli saham atau obligasi yang diterbitkan dan dijual oleh perusahaan tersebut biasa dinamakan "Pemodal (Investor)".

Para pemodal yang masuk ke Pasar Modal berasal dari macam-macam kalangan masyarakat. Begitu banyak pemodal, banyak pula tujuan dan harapan sendiri-sendiri dari pemodal tersebut.

Tujuan pemodal menginvestasikan dananya di Pasar Modal saat ini umumnya dapat dikelompokkan menjadi empat kelompok, yaitu antara lain :

- Pemodal yang bertujuan memperoleh deviden;
- Pemodal yang bertujuan berdagang;
- Pemodal yang berkepentingan dalam pemilikan perusahaan; dan
- Pemodal spekulator.

3. Perusahaan Efek.

Didalam UUPM telah ditetapkan bahwa perusahaan efek dapat melakukan kegiatan usaha sebagai Penjaminan Emisi Efek, Perantara Pedagang Efek, dan Manager Investasi setelah memperoleh ijin dari BAPEPAM, hal ini sebagai mana telah ditegaskan didalam Undang-undang Pasar Modal Pasal 30 ayat (1) dan ayat (2) yang menyatakan bahwa :

Yang dapat melakukan kegiatan usaha sebagai perusahaan efek adalah Perseroan yang telah memperoleh ijin usaha dari BAPEPAM.

Perusahaan efek yang telah memperoleh ijin usaha sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) dapat melakukan kegiatan sebagai Penjaminan Emisi Efek, Perantara Pedagang Efek, dan atau Manager Investasi serta kegiatan lain sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan oleh BAPEPAM.

Untuk lebih lengkapnya dibawah ini akan diuraikan mengenai kegiatan Penjaminan Emisi Efek, Perantara Pedagang Efek dan Manager Investasi dalam kegiatan di Pasar Modal yang merupakan bagian dari kegiatan Perusahaan Efek tersebut, yaitu antara lain sebagai berikut :

(a). Penjamin Emisi (Underwriter).

Penjamin emisi merupakan salah satu lembaga yang mempunyai peranan yang sangat penting pada setiap emisi efek melalui pasar modal.

Dalam melaksanakan fungsinya penjamin emisi melakukan kegiatan antara lain : 30)

- a. Membantu emiten dalam rangka mempersiapkan pernyataan pendaftaran berikut dokumen pendukungnya;
- b. Memberikan konsultasi dibidang keuangan seperti jumlah dan jenis efek yang akan diterbitkan, bursa yang akan dipilih untuk mencatat saham, jadwal emisi, penunjukkan lembaga penunjang lain, metode pendistribusian efek dan sebagainya;
- c. Melakukan penjamin terhadap efek yang diemisikan
- d. Melakukan evaluasi terhadap kondisi perusahaan antara lain keuangan, manajemen, pemasaran, produksi berikut prospeknya;
- f. Sebagai pembentuk pasar (market maker) di bursa paralel.

Melihat fungsi-fungsi tersebut diatas, maka sukses tidaknya suatu emisi efek sangat ditentukan oleh kemampuan dan pengalaman penjamin emisi didalam pemasaran kepada publik.

30). Almanak Pasar Modal, Yayasan Lembaga Pengembangan Kreativitas dan Pembinaan Disiplin Masyarakat, Jakarta 1990, hal. 31.

Sebelum penjamin emisi akan mengambil resiko untuk menjualkan saham/obligasi emiten dengan mendapat suatu imbalan, maka kesediaan emisi tersebut akan diikat dalam suatu perjanjian yang mereka buat bersama. Kesediaan penjamin emisi itu mengandung resiko yang tidak kecil, maka sebelum menyatakan kesediannya penjamin emisi harus mempelajari dahulu kemampuan emiten dan juga memperkirakan kemampuan yang bakal tertarik pada saham/obligasi dan hal itu akan tergantung dengan harga berapa saham/obligasi perusahaan dijual.

Ditinjau dari segi kepentingan perusahaan, makin tinggi harga jual saham/obligasi makin untung bagi perusahaan, ditinjau dari kepentingan penjamin emisi makin tinggi saham/obligasi makin terbatas pemodalnya, berarti makin sulit menjualnya. Maksimum resiko yang dihadapi penjamin saham/obligasi tersebut adalah tidak laku dijual. Untuk menghindari resiko yang demikian, dalam praktek umumnya kita mengenal adanya 4 (empat) macam tipe Penjamin Emisi, yaitu :

1. Penjamin emisi dengan kesanggupan penuh (Full Commitment).

Penjamin emisi dengan kesanggupan penuh ini memberikan beban tanggung jawab kepada penjamin emisi untuk mengambil alih resiko penawaran efek dengan cara memberikan jaminan kepada emiten bahwa penjamin emisi akan membeli seluruh efek yang ditawarkan dan kemudian menjualnya kembali kepada masyarakat dengan harga yang lebih tinggi kepada masyarakat dari harga yang dibayarkan kepada emiten. Dengan demikian, kalau sebagian atau seluruh efek tersebut tidak laku dijual oleh penjamin emisi kepada masyarakat, maka resiko dari semuanya itu akan menjadi beban dari penjamin emisi, misalnya penjamin emisi memberikan jaminan kepada emiten untuk membeli saham PT. A dengan harga Rp.10.000,- setiap saham dan kemudian menawarkannya kepada masyarakat dengan harga Rp.15.000,- setiap saham. Kalau berhasil, penjamin akan mendapat keuntungan sebesar Rp.500,- dari setiap saham. Tetapi kalau tidak berhasil menjualnya maka penjamin harus membeli seluruh saham tersebut dengan harga Rp. 10.000,- per saham pada tanggal yang telah ditentukan dalam perjanjian sebelumnya.

Dalam peraturan pasar modal, pengertian dari full commitment agak berbeda yaitu diartikan sebagai penjamin dimana penjamin emisi mengikatkan diri untuk menawarkan efek kepada publik dan menawarkannya kepada publik dan membeli sisa efek yang tidak terjual.

Dari pengertian di atas bisa kita lihat bahwa perusahaan penjamin emisi terlebih dahulu menawarkan efek itu kepada publik, kemudian baru membeli apabila ada sisa yang tidak terjual. Jadi peralihan pemilihan efek yang dijual itu langsung dari perusahaan kepada publik.

Sedangkan kalau kita berpatokan kepada peraturan terdahulu dimana perusahaan penjamin emisi berkewajiban membeli efek tersebut dari emiten kemudian menjualnya kembali kepada publik. Jadi peralihan pemilikan efek akan berlangsung dari emiten kepada perusahaan penjamin emisi bukan kepada publik.

2. Penjamin Emisi dengan kesanggupan terbaik (Best Efforts Commitment).

Penjamin Emisi model ini menempatkan penjamin hanya berperan sebagai agen dari emiten. Penjamin tidak memberikan jaminan untuk membayar sisa efek yang tidak laku dijual, melainkan hanya menjualkan dengan sebaik-baiknya. Oleh karena itu kalau ada bagian efek yang tidak laku terjual, maka efek ini akan dikembalikan kepada emiten dan penjamin hanya membayar efek yang laku terjual tersebut.

3. Kesanggupan siaga (Standby Commitment).

Menurut penjaminan kesanggupan siaga ini, bila ada efek yang tidak laku sampai batas waktu penjualan yang telah ditentukan dalam sebuah perjanjian, penjamin emisi akan bersedia membeli sisa efek yang tidak terjual tersebut, hanya saja harga pembelian dari efek tersebut tidak sama dengan pada saat penawaran umum tentunya harga itu berada dibawah harga pada saat penawaran umum.

4. Kesanggupan semua atau tidak sama sekali (All or None Commitment).

Penjamin emisi dengan model ini, penjamin emisi akan berusaha menjual efek kepada publik sampai laku semuanya, tetapi apabila efek yang ditawarkannya tersebut tidak laku semua, maka efek yang tadinya telah dipesan sebelumnya oleh pemodal teransaksinya akan dibatalkan. Jadi semua efek tidak jadi dijual kemudian dikembalikan kembali kepada emiten dan emiten tidak mendapat dana dari pemodal sedikitpun. Komitmen ini timbul dengan latar belakang bahwa perusahaan membutuhkan modal dalam jumlah tertentu, bila jumlah tertentu tersebut tidak tercapai berarti investasi perusahaan kurang bermanfaat, oleh karena itu lebih baik tidak jadi sekalian.

Modifikasi dari komitmen ini dikenal pula model lain yaitu model "paling sedikit - paling banyak" (minimum-maximum). Model ini memberi peluang kepada emiten bahwa penawaran efek akan dibatalkan apabila tidak tercapai batas minimum. Setelah batas minimum tercapai, penjamin akan melanjutkan penawaran sampai batas maximum. Dengan demikian, permohonan pembelian akan dipenuhi apabila batas minimum terlampaui.

(b). Pedagang Perantara Efek.

Jasa Perantara Pedagang Efek diperlukan untuk mempertemukan antara pembeli dan penjual efek, menyediakan data informasi bagi kepentingan para pemodal, memberikan saran kepada para pemodal serta membantu mengelola dana bagi kepentingan para pemodal. Perantara Pedagang Efek diperlukan karena perdagangan surat-surat berharga di pasar modal mempunyai tata cara tersendiri yang jauh berbeda dengan jual beli barang dan jasa pada pasar umumnya.

Di pasar pada umumnya pihak-pihak yang berkepentingan untuk menjual barang dan pihak yang membeli barang dapat bertemu melihat, menilai, datang sendiri ke pasar untuk memilih dan bisa langsung melakukan tawar-menawar, ada kalanya pula barang yang telah disepakati

harganya oleh penjual dan pembeli tidak jadi ditransaksikan karena mungkin baik pembeli maupun penjual tiba-tiba berubah pikiran atau uang tunai yang dibawa oleh calon pembeli tidak mencukupinya. Sedangkan dalam perdagangan efek di bursa dituntut suatu kode etik tersendiri, disiplin dan prosedur, tanggung jawab dalam tindakan maupun perkataan. Jual beli yang sudah disepakati walaupun satu detik yang lalu, tidak dapat dibatalkan apa bila telah berjalan sesuai dengan ketentuan yang berlaku. Misalnya terhadap suatu saham setelah dilakukan tawar menawar disepakati untuk dijual dengan harga Rp. 15.000,- per saham, dua menit kemudian ada lagi pembeli yang mau membeli saham tersebut dengan Rp.20.000,- per saham.

Dalam hal demikian penjual dengan alasan apapun juga tidak bisa membatalkan keputusannya untuk menjual sahamnya seharga Rp.15.000,- per saham.

Jual beli efek wujudnya jual beli kertas yang sering dinamakan surat berharga. Kertas berharga tersebut adalah wujudnya, tetapi makna sebenarnya yang diperjual belikan adalah hak pembeli (pemodal) yang melekat pada efek tersebut. Pemodal saham misalnya mempunyai hak suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), memperoleh deviden dan capital gain bila ada. Hal itu akan menjadi nyata bukan khayalan semata bila

perusahaan yang mengeluarkan/ menjual saham itu benar-benar mampu beroperasi secara baik dan tumbuh semakin besar. Orang akan tertarik untuk membeli saham apabila ia percaya pada perusahaan bahwa harapan atas hak-hak tersebut akan dapat dipenuhi oleh perusahaan. Oleh karena itu pada hakekatnya jual beli saham adalah jual beli hak atas perusahaan yang mengeluarkan saham yang bersangkutan.

Untuk menjadikan efek dari perusahaan dapat diperjualbelikan dengan mudah serta menghindari calon pembeli datang ke perusahaan disediakan tempat yang biasa dikenal dengan "bursa efek" orang-orang yang dapat masuk ke lantai bursa untuk melakukan perdagangan hanya orang-orang tertentu, yaitu Perantara Pedagang Efek yang sering dikenal dengan sebutan Broker atau Pialang.

Pemodal yang ingin membeli efek harus menyampaikan amanat jual atau belinya kepada pialang yang sudah dipercayainya. Sedangkan yang menentukan efek yang akan dibeli atau dijual serta menentukan harga diserahkan sepenuhnya kepada pemodal untuk menentukan. Keinginan membeli atau menjual serta menentukan harga tersebut cukup disampaikan kepada pialang dengan mengisi suatu formulir yang biasa dikenal dengan formulir pesanan.

Fungsi pialang semata-mata hanya sebagai perantara, maka dalam jual beli efek pialang tidak menanggung resiko apa-apa bila harga suatu efek menurun. Resiko dan hak atas efek seluruhnya berada pada pihak pemodal itu sendiri. Tetapi sebagai pihak yang memberikan jasa membelikan atau menjualkan efek, maka pialang harus memberikan pelayanan terbaik kepada pemodal. Pelayanan itu dapat berupa penyampaian efek yang dibeli dan menyerahkan uang hasil penjualan tepat pada waktu yang telah ditentukan, memberikan informasi emiten kepada calon pembeli atau penjual saham serta dituntut profesionalisme mereka yang dapat menimbulkan kepercayaan pemodal pada dirinya.

(c). Manager Investasi (MI).

Manager Investasi merupakan lembaga baru di Indonesia, yang kegiatannya adalah mengelola dana Reksa Dana dan Portofolio efek untuk para nasabah lainnya. Selain itu, ia juga dapat bertindak sebagai penasehat investasi.

Adapun persyaratan modal yang diwajibkan untuk manager investasi adalah modal setor sekurang kurangnya Rp.500,- juta bagi perusahaan nasional, sedangkan untuk perusahaan patungan dengan pihak asing untuk memperoleh izin usaha

modal disetor sekurang-kurangnya Rp. 1,- milyar dan Modal Kerja Bersih disesuaikan (Adjusted Net Working Capital). Perusahaan Manager investasi agar bisa mengelola dana harus terlebih dahulu mendapat izin dari Ketua BAPEPAM. Disamping itu sebagai tenaga ahli yang akan mengelola yang dipercayakan kepada Manager Investasi, maka Manager Investasi harus menunjuk wakilnya sebagai Penasehat Investasi yang betul-betul mempunyai keahlian dalam bidang pengelolaan dana. Jadi ada suatu kewajiban bagi Manager Investasi, yaitu harus menunjuk wakilnya atau tenaga ahlinya seorang atau beberapa orang Penasehat Investasi yang telah mendapat izin perorangan.

Karena keberhasilan di dalam mengelola dana nasabah milik individu maupun institusi termasuk Reksa Dana, perusahaan Manager Investasi sangat ditentukan oleh kemampuan atau keahlian seorang Penasehat Investasi. Untuk itu, maka penasehat investasi haruslah mempunyai pengalaman dan pengetahuan yang luas dalam bidangnya, baik secara makro maupun secara mikro. Itu merupakan persyaratan Penasehat Investasi bila ingin ditunjuk sebagai seorang profesional dalam suatu perusahaan Manager Investasi.

4. Reksa Dana.

Didalam UUPM Pasal 18 ayat (1) telah mengatur bahwa bentuk Reksa Dana, yaitu :

1. Reksa Dana berbentuk perusahaan (perseroan); dan
2. Reksa Dana benbentuk kontraktual (kontrak investasi kolektif).

Reksa Dana yang berbentuk perusahaan dapat bersifat terbuka dan tertutup, sedangkan Reksa Dana berbentuk kontraktual sesuai dengan hakekatnya berbentuk terbuka. Reksa Dana terbuka memberi kesempatan kepada masyarakat untuk membeli dan menjual kembali atau unit penyetuannya sewaktu-waktu.

Reksa Dana merupakan perusahaan milik publik dimana saham-sahamnya dimiliki oleh publik. Untuk pertama kali didirikannya Reksa Dana yang berbentuk Perseroan Terbatas hanya untuk memenuhi persyaratan pendirian. Sedangkan pemenuhan modal disetor selanjutnya akan dilanjutkan melalui penawaran umum. Untuk menjamin agar pengelolaan Reksa Dana dilakukan secara profesional, maka pengelolaannya diserahkan kepada Manager Investasi yang telah memperoleh izin dari BAPEPAM berdasarkan kontrak.

B. Lembaga Penunjang Pasar Modal.

Lembaga Penunjang di Pasar Modal antara lain sebagai berikut :

1. Kustodian (Tempat Penitipan Harta).

Yang dapat menyelenggarakan kegiatan usaha sebagai kustodian sebagaimana telah ditegaskan dalam Pasal 43 ayat (1) UUPM adalah Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Perusahaan Efek, atau Bank Umum yang telah mendapat persetujuan dari BAPEPAM. Bank Umum yang akan melakukan kegiatan kustodian disamping harus mendapat persetujuan dari BAPEPAM juga harus mendapat Surat Pernyataan dari Bank Indonesia bahwa bank tersebut selama 24 bulan terakhir sekurang-kurangnya 20 bulan sehat dan 4 bulan selebihnya cukup sehat. Sedangkan LKPP yang telah mendapat izin usaha juga dapat melakukan usaha sebagai lembaga penitipan harta. Kegiatan Tempat Penitipan Harta ini adalah menyelenggarakan penyimpanan harta titipan pihak lain 31).

31). Yang dimaksud " harta " dalam hal ini adalah Saham, Obligasi, Sekuritas Kredit yang diperjualbelikan di Pasar Modal. Sedangkan yang dimaksud " pihak lain " adalah Emiten, Pemodal (Investor), Penjamin Emisi, Pedagang Perantara (Broker), Reksa Dana dan Biro Administrasi Efek.

Sehubungan dengan kegiatan tersebut diatas, maka Tempat Penitipan Harta menyediakan jasa berupa :

- a. Menyediakan Tempat Penitipan harta yang aman bagi surat-surat berharga (efek);
- b. Mencatat/membukukan semua titipan pihak lain secara cermat;
- c. Mengamankan semua penerimaan dan penyerahan efek untuk kepentingan pihak yang mewakilinya;
- d. Mengamankan pemindahtanganan efek;
- e. Menagih deviden saham, bunga obligasi dan hak-hak lain yang berkaitan dengan surat berharga yang dititipkan.

Selain itu, Tempat Penitipan Harta mempunyai kewajiban dalam rangka penyelenggaraan jasa-jasa tersebut, yaitu :

- a. Membuat kontrak dengan nasabahnya atau pihak lain termasuk Reksa Dana dengan merinci semua jasa yang diberikan;
- b. Menyimpan semua surat berharga yang dipercayakan kepadanya ditempat penyimpanan yang aman dari kebakaran, pencurian dan kerusakan;
- c. Menyerahkan surat berharga atau uang yang dititipkan kepadanya atas permintaan tertulis dari pihak penitip atau pihak yang secara sah mewakili pihak penitip;

- d. Mencatat dan membukukan semua surat berharga yang dipercayakan kepadanya dan membuat salinan dari catatan pembukuannya untuk disimpan di tempat yang terpisah dan aman;
- e. Membuka diri terhadap pemeriksaan oleh Akuntan yang terdaftar di BAPEPAM atas kegiatan operasionalnya, dan hasil laporan pemeriksaan tersebut harus disampaikan kepada BAPEPAM dan kepada semua para nasabah ³²⁾.

2. Wali Amanat (Trustee).

Peranan Wali Amanat diperlukan pada saat dilakukan emisi obligasi, oleh karena pemegang obligasi yang jumlahnya begitu banyak tidak mungkin dapat membuat kontrak dengan emiten secara terpisah. Lembaga ini berfungsi mewakili dan melindungi kepentingan para pemegang obligasi sesuai dengan syarat-syarat yang telah ditetapkan dalam perjanjian.

Di dalam Kitab Undang-undang Hukum Perdata, Lembaga Wali Amanat tidak dikenal, namun dalam praktek di pasar modal Wali Amanat mutlak diperlukan dalam setiap emisi obligasi. Hal ini berdasarkan azas kebebasan berkontrak yang dianut dalam KUH-Perdata. Di dalam melaksanakan peranannya, Wali Amanat melakukan kegiatan antara lain sebagai berikut :

³²⁾. Almanak Pasar Modal, Op cit, hal. 35.

- a. Menganalisa kemampuan dan kredibilitas emiten;
- b. Melakukan penelitian terhadap harta kekayaan emiten yang dijadikan jaminan;
- c. Memberikan nasihat kepada emiten;
- d. Melakukan pengawasan terhadap pembayaran pokok pinjaman tepat pada waktunya;
- e. Melaksanakan tugas selaku agen utama pembayaran;
- f. Mengikuti secara terus menerus perkembangan pengelolaan perusahaan emiten;
- g. Mempersiapkan dokumen yang diperlukan bersama pihak emiten dan penjamin emisi ³³⁾.

Selain peranan seperti tersebut diatas, Wali Amanat berperan juga sebagai pemimpin dalam Rapat Umum Pemegang Obligasi (RUPO). Keputusan RUPO hanya dapat diambil secara sah apabila RUPO dihadiri oleh pemegang obligasi yang mewakili $\frac{2}{3}$ dari jumlah pokok obligasi, dan disetujui oleh lebih dari $\frac{1}{2}$ dari jumlah yang diwakili. Apabila suara yang setuju dan tidak setuju adalah sama maka usul yang diajukan dalam RUPO dianggap ditolak. Selanjutnya, apabila RUPO tidak dicapai quorum maka dapat diadakan RUPO kedua paling cepat sepuluh hari kerja setelah RUPO pertama dengan syarat yang sama dengan RUPO pertama. Panggilan untuk RUPO kedua dilakukan sekurang-kurangnya 5 hari kerja

33). Hal itu sesuai dengan Keputusan Ketua BAFEPAM Nomor: KEP-02/PM/1988 yang berbunyi : Wali Amanat berperan juga sebagai pemimpin dalam Rapat Umum Pemegang Obligasi (RUPO).

sebelum tanggal RUPO kedua dengan pengumuman dalam sedikitnya 2 (dua) surat kabar harian yang luas peredarannya di Indonesia. Apabila RUPO kedua tidak mencapai quorum maka RUPO berikutnya berhak mengambil keputusan sah dengan suara terbanyak. Ikatan antara Emiten dengan Wali Amanat ditegaskan dalam suatu perjanjian secara notariil dan dalam bahasa Indonesia.

3. Biro Administrasi Efek (BAE).

Biro Administrasi Efek sangat membantu semua pihak yang terlibat langsung maupun tidak langsung dalam kegiatan Pasar Modal, seperti halnya melakukan pendaftaran pemilikan efek dalam buku daftar pemilikan efek suatu Emiten dan melakukan pembagian hak yang berkaitan dengan efek tersebut berdasarkan kontrak yang dibuat oleh Emiten dengan Biro Administrasi Efek. Hal ini seperti telah ditegaskan didalam Pasal 49 ayat (1) UUPM yang menyatakan sebagai berikut :

Pendaftaran pemilikan efek dalam buku daftar pemegang efek emiten dan pembagian hak yang berkaitan dengan efek dapat dilakukan oleh Biro Administrasi Efek berdasarkan kontrak yang dibuat oleh emiten dengan Biro Administrasi Efek dimaksud.

Disamping itu, kegiatan Biro Administrasi Efek antara lain : 34)

34). Marzuki Usman, dkk, ABC Pasar Modal, Kerja sama Ikatan Bankir Indonesia dengan ISEI Cabang Jakarta, 1990, hal. 59.

- a. Membantu emiten dan penjamin emisi dalam rangka emisi efek. Bantuan ini dapat dalam bentuk misalnya mencetakkan sertifikat saham emite, atau mencatat permohonan pembelian efek pada pasar perdana dan lain-lain.
- b. Melaksanakan kegiatan menyimpan dan pengalihan hak atas saham para pemodal. Pemodal dapat menitipkan sahamnya di Kantor Administrasi Efek bila terjadi penjualan atau pembelian atas suatu saham milik pemodal, maka Kantor Administrasi Efek akan melakukan pengalihan dan memindahbukukan atas saham-saham yang telah dijual/dibeli tersebut.
- c. Menyusun daftar pemegang saham dan perubahannya untuk melakukan pembukuan pemegang saham (pembuatan daftar pemegang saham) dapat diserahkan oleh emiten kepada Kantor Administrasi Efek. Setiap ada mutasi saham akibat perdagangan di bursa tidak lagi dibuat oleh emiten tetapi dibuat oleh Kantor Administrasi Efek yang telah diberi kuasa olehnya.
- d. Menyiapkan korespondensi emiten kepada pemegang saham, misalnya menyampaikan panggilan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) termasuk pemberitahuan pembayara deviden. Semua itu dilakukan atas nama emiten.
- e. Membuat laporan kepada instansi berwenang.

C. Profesi Penunjang.

Sukses tidaknya suatu emisi tergantung kemampuan emiten, penjamin emisi dan profesi penunjang mempunyai peranan penting dalam proses kegiatan "go public". Berbagai profesi sangat penting keberadaannya dalam mendukung mekanisme kegiatan pasar modal, aturan dalam proses bekerjanya pasar modal harus dilaksanakan dengan baik apabila pasar modal ingin maju dengan pesat. Pengertian tentang profesi penunjang pasar modal tercantum dalam Surat Keputusan Menteri Keuangan Nomor : 1548/KMK.013/1990³⁵⁾ yang terdiri dari Akuntan, Notaris, Konsultan hukum dan apraiser (perusahaan penilai).

Agak berlainan dengan pengertian profesi penunjang yang terdapat dalam pasal 64 ayat (1) UUPM, adalah: a.Akuntan; b.Konsultan Hukum; c.Penilai; d.Notaris dan e.Profesi lain yang ditetapkan dengan peraturan pemerintah.

Tambahan "profesi lain" tersebut dijelaskan lebih lanjut dalam penjelasan UUPM yang menyatakan bahwa untuk menampung kemungkinan diperlukannya jasa profesi lain untuk memberikan pendapat atau penilaian sesuai dengan perkembangan pasar modal dimasa mendatang.

35). Pasal 1 ayat (6) Keputusan Menteri Keuangan tersebut diatas, menyatakan "Profesi penunjang pasar modal adalah Akuntan, Notaris, Penilai, dan Konsultan hukum yang menyediakan jasanya sesuai dengan ketentuan dalam keputusan itu".

Dengan demikian profesi penunjang pasar modal merupakan institusi atau perorangan yang mempunyai profesi atau pekerjaan membantu atau menunjang kelancaran emiten untuk memasyarakatkan sahamnya.

Mereka mempunyai kewajiban yang erat dengan kehidupan pasar modal, terutama harus memiliki dan mentaati kode etik. 36)

Profesi penunjang pasar modal seperti yang telah diuraikan tersebut diatas selanjutnya disingkat profesi penunjang, dalam melakukan profesinya di pasar modal, berkewajiban untuk tunduk pada etika profesi juga harus mengikuti standar profesi dan ketentuan-ketentuan pada pasar modal.

Selain harus mempunyai pengetahuan tentang pasar modal, untuk menjaga independensinya, profesi penunjang diharuskan terdaftar di BAPEPAM dan juga harus tunduk kepada ketentuan-ketentuan seperti : tidak boleh mempunyai hubungan afiasi dengan emiten yang diaudit, tidak boleh memiliki pinjaman pada perusahaan yang diperiksa, honorarium tidak ditentukan berdasarkan opini yang diberikan dan seterusnya. Hal itu semua untuk menjaga independensi dari profesi penunjang.

36). Pasal 66 UUPM telah menegaskan bahwa; profesi penunjang wajib mentaati kode etik dan standar profesi yang ditetapkan oleh asosiasi masing-masing dan tidak bertentangan dengan peraturan perundang-undangan.

Agar dapat menjalankan tugasnya dengan baik, setiap profesi harus dibekali dengan kecakapan profesional yang memadai sehingga mampu menyumbangkan hasil kerja yang maksimal. Tidak sedikit terjadi ketidak-terbukaan emiten dan profesi penunjang (antara lain akuntan serta pihak penunjang pasar modal lainnya). Sebetulnya masalah keterbukaan profesi penunjang dan emiten sudah diatur dengan Surat Keputusan Menteri Keuangan RI Nomor : 1548/KMK.013/1990 tentang Pasar Modal, khususnya pada paragraf 3 pasal 22 ayat c berbunyi : Persyaratan keterbukaan informasi wajib dipenuhi oleh perusahaan yang efeknya tercatat di bursa efek demikian pula pasal 128 Surat Keputusan Menteri Keuangan yang berbunyi bahwa; profesi penunjang pasar modal yang melakukan kegiatan usaha di pasar modal dalam rangka emisi, wajib mengungkapkan secara lengkap dan terbuka didalam prospektus mengenai segala asosiasi antara profesi yang bersangkutan dengan emiten atau pejamin emisi. Tentang keterbukaan tersebut, UUPM juga mengaturnya dalam Bab X pasal 86 yang berbunyi :

(1) Emiten yang pernyataan pendaftarannya telah efektif atau perusahaan publik wajib :

- a. Menyampaikan laporan secara berkala Kepada BAPEFAM dan mengumumkan laporan tersebut kepada masyarakat; dan

- b. Menyampaikan laporan kepada BAPEPAM dan mengumumkan kepada masyarakat tentang peristiwa material yang dapat mempengaruhi harga efek selambat-lambatnya pada akhir hari kerja ke-2 (kedua) setelah terjadinya peristiwa tersebut.

Ketelitian dan kecermatan tidak saja hanya pada dokumen semata, akan tetapi ditegaskan lebih lanjut sampai pada informasi material ³⁷⁾.

Sedangkan terhadap dokumen-dokumen pendukung dari pernyataan pendaftaran yang baik secara langsung diberikan atau dalam rangka memenuhi permintaan BAPEPAM, yang tidak merupakan bagian dari pernyataan pendaftaran serta bersifat rahasia, harus dipisahkan dari dokumen yang diwajibkan dalam rangka pernyataan pendaftaran dimaksud dan diberi tanda secara jelas dengan permintaan supaya tidak terbuka untuk umum.

37). Hal ini sesuai dengan Ketentuan Nomor : 4 Keputusan Ketua BAPEPAM Nomor : 03/PM/1995 yang berbunyi : Disamping keterangan dan dokumen yang secara khusus wajib disertakan dalam pernyataan pendaftaran, pihak yang mengajukan pernyataan pendaftaran harus pula menyertakan informasi yang material lainnya yang diperlukan untuk memastikan bahwa para pemodal telah memperoleh informasi yang cukup tentang keadaan keuangan dan kegiatan usaha emiten atau perusahaan publik tersebut dan bahwa pengungkapan yang diwajibkan tersebut tidak menyesatkan.

Selanjutnya profesi penunjang juga bertanggung jawab sesuai dengan ketentuan No. 5 dari Keputusan Ketua Bapepam yang sama yaitu yang berbunyi : profesi penunjang pasar modal dan lembaga penunjang pasar modal serta pihak lain yang terlibat, bertanggung jawab atas pernyataan dan pendapat yang diberikannya sebagaimana tercantum dalam dokumen yang disampaikan kepada BAPEPAM.

Apabila hal tersebut tidak dipenuhi, terhadap dokumen bersangkutan berlaku Pasal 7 Keputusan Menteri Keuangan RI Nomor : 119/KMK.010/1991 yang antara lain menyatakan bahwa pernyataan Pendaftaran dan Prospektus harus tersedia di BAPEPAM untuk dilihat oleh umum.

Demikian pula ketentuan dalam Pasal 78 ayat (1) UUPM menyatakan dalam garis besarnya bahwa setiap prospektus dilarang memuat keterangan yang tidak benar tentang fakta material, atau tidak memuat keterangan yang benar tentang fakta material yang diperlukan agar prospektus tidak memberikan gambaran yang menyesatkan, dan Pasal 81 ayat (1) menegaskan bahwa setiap pihak yang menawarkan atau menjual efek dengan menggunakan prospektus atau dengan cara lain baik tertulis maupun lisan yang memuat informasi yang tidak benar tentang fakta material atau tidak memuat informasi tentang fakta material dan pihak tersebut mengetahui atau sepatutnya mengetahui mengenai hal tersebut, wajib bertanggung jawab atas kerugian yang timbul akibat perbuatan dimaksud.

Batas antara rahasia perusahaan dengan keterbukaan menjadi isu yang menarik. Memang tentang pengertian rahasia perusahaan seperti yang dikemukakan oleh Erman Rajagukguk adalah untuk menjaga keseimbangan antara kepentingan rahasia

perusahaan dan hak-hak pemegang saham untuk melindungi investasinya 38).

Untuk lebih jelasnya dibawah ini penulis akan menjelaskan peranan profesi penunjang dalam setiap proses kegiatan " go public ", yaitu antara lain :

1. Akuntan Publik.

Pengertian Akuntan menurut Surat Keputusan Menteri Keuangan Nomor : 1548/KMK.013/1990 Pasal 1 ayat (3) adalah Akuntan Negara, atau Akuntan Publik yang telah memperoleh izin dari Menteri Keuangan. Sedangkan menurut penjelasan pasal 64 ayat 1 huruf a UUPM adalah Akuntan yang telah memperoleh izin dari Menteri dan terdaftar di BAPEPAM.

Laporan Keuangan pada hakekatnya adalah potret keadaan keuangan pada suatu saat dan liputan hasil usaha yang dicapai perusahaan selama jangka waktu tertentu. Potret keadaan keuangan yang disebut neraca, menggambarkan posisi harta atau aktiva, hutang, dan modal, pada suatu tanggal tertentu, biasanya pada akhir periode pembukuan (tutup buku). Sedangkan liputan hasil operasi perusahaan disebut Laporan Rugi Laba, yaitu hasil penjualan/pendapatan, harga pokok, biaya biaya,

38). Erman Rajagukguk, Wawancara pribadi, Jakarta 21 Nopember 1996.

dan laba yang dicapai dalam periode tertentu (biasanya selama satu tahun).

Banyak pihak yang membutuhkan laporan keuangan perusahaan berserta analisis dan informasinya, dan yang paling berkepentingan terhadap laporan keuangan tersebut adalah manajemen perusahaan itu sendiri, dengan tujuan agar mampu mengambil keputusan-keputusan ekonomi secara tepat, merencanakan dan mengendalikan secara efisien dalam rangka maximisasi nilai perusahaan. Berbagai pihak diluar manajemen juga memerlukan laporan keuangan perusahaan antara lain para pemegang saham, Kreditur (Bank), instansi perpajakan dan lain-lain.

Analisis yang paling penting adalah analisis laporan keuangan. Karena hampir seluruh dan segala kegiatan perusahaan selalu menyangkut masalah keuangan.

Keputusan investasi merupakan proses yang bermuara pada informasi, keputusan investasi yang sehat membutuhkan serangkaian kegiatan yang sistematis, untuk mengolah data atau fakta yang ada yaitu mulai dari mengidentifikasi, memilih dan menggunakan informasi yang relevan dalam memprediksi suatu keuntungan dan mengkalkulasi resiko. Peraturan pasar modal mewajibkan laporan keuangan emiten untuk diaudit oleh akuntan independen yang terdaftar di BAPEPAM. Salah satu

tujuan pemeriksaan itu adalah meyakini bahwa laporan keuangan emiten telah disusun sesuai prinsip akuntansi yang berlaku dan telah disajikan secara wajar dan konsisten. Pemeriksaan juga meliputi pengujian atas tersedianya dokumen pendukung transaksi.

Peranan Akuntan publik yang pertama adalah memeriksa laporan keuangan perusahaan, harus dipahami benar yang dilakukannya adalah memeriksa, bukan menyusun. Penyusun/pembuat laporan keuangan dilakukan oleh perusahaan. Laporan keuangan yang telah dibuat dan disusun oleh perusahaan itulah yang akan diperiksa oleh akuntan publik. Kemampuan akuntan publik dalam menafsirkan dengan baik pengukuran yang dilakukan oleh manajemen terhadap berbagai bentuk laporan keuangan usaha-usaha baru sangat menentukan mutu jasa audit yang disediakan bagi masyarakat keuangan.

Disamping itu, perkembangan bisnis membutuhkan jasa di luar jasa konvensional profesi akuntan publik dengan munculnya bentuk-bentuk kegiatan bisnis baru.

Akuntan Publik tidak menyusun laporan keuangan perusahaan melainkan dibuat oleh akuntan internal perusahaan. Akuntan Publik mengaudit laporan keuangan yang telah dibuat oleh emiten sendiri. Berdasarkan hasil pemeriksaan itu Akuntan Publik akan memberikan pendapat atau opini.

Pendapat Akuntan Publik ada 4 (empat), yaitu: Bisa wajar tanpa kualifikasi, atau wajar dengan kualifikasi, atau tidak setuju, atau sama sekali menolak memberikan pendapat. Secara rinci adalah sebagai berikut :

- a. Unqualified opinion (Wajar Tanpa Syarat), biasanya disingkat menjadi WTS. Pendapat ini akan diberikan apabila laporan keuangan telah disusun sesuai dengan Prinsip-prinsip Akuntan Indonesia (PAI) tanpa suatu catatan atau kekurangan.
- b. Qualified opinion (pendapat kualifikasi) atas laporan keuangan yang diperiksa, Akuntan Publik memberikan pendapat wajar dengan kualifikasi atas perjanjian laporan keuangan tersebut karena tidak sesuai dengan Prinsip-prinsip Akuntan Indonesia.
- c. Advers (pendapat tidak setuju).
Dalam hal ini Akuntan Publik tidak setuju atas penyusunan laporan keuangan tersebut.
- d. Declimer of opinion. Dalam hal ini Akuntan Publik yang bersangkutan menolak memberikan pendapat atas laporan Keuangan perusahaan yang diperiksa.

Hal itu dapat terjadi apabila Akuntan yang bersangkutan tidak mempunyai cukup bukti yang dapat di pergunakan untuk memberikan pendapatnya secara profesional, seperti yang

dipersyaratkan oleh Norma Pemeriksaan Akuntansi (NPA). Syarat yang harus dipegang oleh Akuntan dalam memberikan pendapatnya sesuai NPA, yaitu : 39)

Pertama : Laporan keuangan yang disampaikan kepada BAPEPAM baik untuk proses "go public " maupun sesudah "go public" adalah laporan keuangan yang telah di periksa oleh Akuntan Publik.

Kedua : yang dilakukan adalah melakukan pemeriksaan penelaahan terbatas "modal sendiri" dan "ikhtisar keuangan pokok" perusahaan yang akan dimuat dalam prospektus.

Ketiga : menyusun confort letter, yakni pernyataan tentang keadaan keuangan disusun sampai dengan saat 2 (dua) minggu sebelum "go public" diberikan.

2. Notaris.

Notaris adalah pejabat umum yang berwenang membuat akta otentik sebagaimana dimaksud dalam Staatblad 1860 Nomor : 3 tentang peraturan jabatan Notaris, sesuai dengan bunyi ketentuan dalam Pasal 1 ayat (33) Keputusan Menteri Keuangan

39). Marzuki Usman, dkk, op cit, hal. 18.

tersebut diatas. Sedangkan penjelasan UUPM Pasal 64 ayat (1) d, menyatakan : Notaris adalah pejabat umum untuk berwenang membuat akta otentik dan terdaftar di BAPEPAM.

Perbedaannya terletak pada kata-kata yang dihapus, yaitu " Sebagaimana dimaksud dalam Staatblad 1860 No.3 tentang peraturan jabatan Notaris. Penulis sependapat dengan batasan menurut Keputusan Menteri Keuangan tersebut diatas, karena menunjuk pada dasar hukum kewenangan jabatan Notaris. Sebab ada pejabat lain yang berwenang untuk membuat akta autentik.

Pada intinya tugas Notaris adalah mengatur secara tertulis dan autentik hubungan-hubungan hukum antara para pihak yang secara mufakat meminta jasa-jasa Notaris yang pada hakekatnya adalah sama dengan tugas hakim yang memberikan putusan tentang keadilan antara para pihak yang bersengketa.

Dalam hal terjadi sengketa, diantara pihak-pihak maka lembaga pembuktian akan menentukan pihak mana yang mempunyai hak menurut hukum yang perlu dan harus mendapat perlindungan hukum, terutama bagi hakim untuk mempertimbangkan putusannya berdasar keyakinan dan rasa keadilan alat bukti tadi.

Adapun alat bukti tertulis dalam perkara perdata, peringkat pertama adalah alat bukti berupa tulisan dan tingkatan tertinggi dari alat bukti tertulis adalah dalam bentuk autentik.

Akta autentik lahir baik karena Undang-undang secara mutlak mengharuskannya, dalam arti kata bahwa jika tidak dalam bentuk autentik diancam kebatalan, antara lain suatu pendirian Perseroan Terbatas harus dalam bentuk autentik, atau dapat terjadi dan lahir akta autentik karena atas permintaan dan kehendak dari pihak-pihak yang berkepentingan agar dinyatakan dengan autentik.

Dengan demikian kehadiran dan keberadaan Notaris itu sangat penting karena kebutuhan masyarakat di bidang hukum makin meningkat sejalan dengan perkembangan kehidupan masyarakat modern sebagai sarana mempertahankan hak-haknya, bahkan perjanjian dan/atau persetujuan itu berkedudukan atau mempunyai kekuatan sama dengan undang-undang bagi mereka yang membuatnya.

Dalam hubungan ini jelas bahwa Notaris diangkat oleh penguasa bukan untuk kepentingan Notaris itu sendiri akan tetapi untuk kepentingan umum dan untuk itulah kepadanya diberikan undang-undang kepercayaan yang begitu besar dan sejalan dengan itu para Notaris harus pula menyadari, bahwa setiap pemberian kepercayaan kepada seseorang meletakkan tanggung jawab diatas bahunya, baik itu berdasarkan hukum maupun berdasarkan moral dan etika.

Demikian juga setiap profesi, baik suatu profesi yang disertai pemberian kekuasaan istimewa kepadanya, seperti hakim dan penuntut umum maupun suatu profesi yang kepadanya diberikan kepercayaan, seperti Notaris, yang semuanya itu menyangkut diri atau kepentingan perorangan ataupun masyarakat umum kepadanya diletakkan tanggung jawab berat, baik berdasarkan hukum maupun berdasarkan moral etika. Seorang Notaris didalam menjalankan jabatannya, sekalipun ia telah memiliki keterampilan profesi di bidang hukum, akan tetapi tidak dilandasi oleh tanggung jawab dan moral dan tanpa adanya penghayatan terhadap keluhuran dari martabat dan tugas jabatannya sebagaimana yang dituntut dari padanya oleh hukum dan kepentingan masyarakat umum.

Persyaratan-persyaratan itu dituntut dari padanya, tidak hanya oleh hukum, akan tetapi juga berdasarkan kepercayaan yang diberikan kepadanya oleh undang-undang, sebagaimana dapat dilihat dengan jelas dari peraturan jabatan Notaris. Baik sifat dari jabatan Notaris sendiri maupun keluhuran dari martabat jabatannya itu mengharuskan adanya tanggung jawab dan kepribadian serta etika hukum yang tinggi. Jabatan yang dipangku oleh Notaris adalah suatu jabatan kepercayaan dan justru karena itu seseorang bersedia untuk mempercayakan sesuatu kepadanya,

yang dengan sendirinya pula tanggung jawab yang berat baginya. Seorang Notaris yang tidak bertanggung jawab dan tidak menjunjung tinggi hukum dan martabat serta keseluruhan jabatannya adalah berbahaya bagi orang-orang dan masyarakat yang dilayaninya.

Selain dari adanya tanggung jawab dan etika profesi yang tinggi, juga adanya integritas dan moral yang baik merupakan persyaratan yang penting yang harus dimiliki oleh setiap Notaris. Dikatakan demikian oleh karena tanggung jawab dan etika profesi pada gilirannya harus dilandasi oleh integritas dan moral yang baik sebagaimana keterampilan teoritis dan teknis di bidang profesi notariat harus didukung oleh tanggung jawab dan etika profesi. Hanya apabila seseorang Notaris memenuhi persyaratan-persyaratan di atas dapat diharapkan seorang Notaris akan melakukan tugasnya dengan baik, sesuai dengan tuntutan hukum dan kepentingan masyarakat.

Dengan dibuatnya akta otentik oleh pihak-pihak yang berkepentingan, maka mereka itu memperoleh bukti tertulis dan kepastian hukum. Pihak yang berkepentingan oleh undang-undang dinyatakan mempunyai alat bukti yang lengkap/ sempurna (volijdig bewiis), dan akta itu telah membuktikan dirinya sendiri. Dengan kata lain jika didalam suatu perkara, salah satu pihak mengajukan

alat bukti berupa akta otentik, maka hakim dalam perkara itu, tidak boleh memerintahkan kepada yang bersangkutan untuk menambah alat bukti lain guna menguatkan akta otentik tadi.

Dalam hal suatu perusahaan memutuskan untuk "go public" merupakan peristiwa langka dan besar bagi perusahaan. Keputusan "go public" mengundang pihak lain untuk ikut serta sebagai pemegang saham perusahaan. Sekali saham perusahaan dilepas kepada publik, maka kejadian itu akan berlangsung terus, dan berpredikat sebagai saham publik, karena itu keputusan untuk menentukan perusahaan "go public" harus diambil dalam forum yang paling tinggi.

Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) adalah forum paling tinggi bagi perusahaan Perseroan Terbatas (PT). Dalam forum itulah keputusan "go public" ditentukan. RUPS akan semakin menjadi penting setelah "go public".

Pertanggungjawaban atas kebijaksanaan direksi selama satu tahun operasi perusahaan akan disampaikan dalam RUPS. Para pemegang saham akan memanfaatkan hak suaranya dalam RUPS. Hak pemegang saham untuk bertanya kepada Direksi perusahaan mengenai kebijaksanaan perusahaan yang telah ditempuh dan dapat pula mengusulkan hal-hal yang dipandang perlu untuk memperbaiki perseroan maupun untuk kepentingan pemegang saham.

Sesuai dengan sifat RUPS yang resmi dan penting, maka dalam acara rapat, keputusan-keputusan rapat merupakan hal yang dihormati dan diindahkan. Bertolak dari kepentingan itu sesuai dengan kebiasaan hukum di negara kita, maka untuk menjamin keaslian dan kepercayaan, serta kepastian hukum, acara-acara rapat dan keputusan-keputusan rapat harus dibuat secara notariil karena akte otentik adalah akte yang mempunyai kekuatan pembuktian yang kuat, karena dibuat oleh dan dihadapkan pejabat yang berwenang untuk itu. Dengan demikian kegiatan pasar modal sangat diperlukan jasa Notaris untuk melakukan hal-hal sebagai berikut :

- a. Membuat berita acara RUPS dan menyusun pernyataan keputusan-keputusan RUPS. Peranan itu dilakukan oleh Notaris, bagi RUPS untuk "go public" maupun RUPS setelah "go public".
- b. Meneliti keabsahan hal-hal yang berkaitan dengan penyelenggaraan RUPS, antara lain :

- (i) Keabsahan persiapan RUPS. Penyelenggara RUPS harus sesuai dengan ketentuan-ketentuan Anggaran Dasar Perusahaan. Apakah pemanggilan RUPS bagi pemegang saham telah dilakukan dengan benar, dari segi cara maupun waktu yang diperlukan.

- (ii) Keabsahan dari para pemegang saham atau kuasanya yang menghindari RUPS. Para pemegang saham yang hadir apakah benar-benar pemegang saham yang sah, atau apabila diwakilkan kepada orang lain, apakah cara pemberian kuasa memenuhi syarat.
- (iii) Menjaga dipenuhinya ketentuan kuorum yang dipersyaratkan dalam anggaran dasar. Hal ini meliputi cukup tidaknya pemegang saham yang hadir untuk persyaratan sah RUPS dilaksanakan atau quorum dalam hal pengambilan keputusan.

c. Meneliti perubahan Anggaran Dasar. Penelitian atas perubahan itu diperlukan untuk menjamin bahwa :

- (i) Tidak ada materi pasal-pasal dalam anggaran dasar yang bertentangan dengan peraturan dan perundangan yang berlaku.
- (ii) Menyesuaikan pasal-pasal dalam anggaran dasar untuk memenuhi ketentuan pasar modal dalam rangka melindungi kepentingan pemodal khususnya pemegang saham publik. Hal-hal yang sering dicantumkan sebagai usaha melindungi pemegang saham publik antara lain keharusan memuat di koran pemanggilan untuk menghadiri RUPS. Atau bila pemanggilan dengan syarat/telex haruslah cukup waktu misalnya 21 hari sebelum RUPS diadakan.

Hak-hak pemegang saham publik yang disamakan dengan pemegang saham lainnya juga dimuat dalam anggaran dasar.

3. Konsultan Hukum.

Didalam penjelasan Pasal 64 ayat (1) b UUPM bahwa Konsultan Hukum adalah ahli hukum yang memberikan pendapat hukum kepada pihak lain dan terdaftar di BAPEPAM. Sedangkan peranan dari Konsultan hukum diperlukan dalam setiap emisi efek karena lembaga ini mempunyai fungsi untuk memberikan pendapat dari segi hukum (legal opinion) mengenai keadaan perusahaan emiten.

Kedudukan dari konsultan hukum itu sendiri adalah pihak yang independen yang dipercaya karena keahlian dan integritasnya, sehingga apabila orang ingin membeli perusahaan (membeli saham) tidak harus datang sendiri-sendiri melihat fisik perusahaan, menanyakan surat-surat pemilikan atas aktiva dan lainnya langsung kepada direksi perusahaan tersebut karena hal itu akan mempersulit calon pemodal. Untuk mengatasinya, maka hal-hal yang ingin diketahuinya tersebut oleh calon pemodal dipercayakan kepada konsultan hukum untuk menelitinya.

Jadi untuk memudahkan calon pemodal mengetahui keadaan suatu perusahaan, hal-hal yang perlu mendapat

penelitian dan pernyataan konsultan hukum itu sekurang kurangnya harus meliputi : 40)

- a. Akta pendirian/Anggaran Dasar perusahaan beserta perubahan-perubahannya. Penelitian lebih ditentukan pada keabsahan akta tersebut baik material maupun formal.
- b. Penyetoran modal oleh pemegang saham sebelum go public. Konsultan hukum akan meneliti kebenaran telah disetornya modal perusahaan seperti yang tertulis dalam anggaran dasar.
- c. Pemilikan izin usaha. Menurut ketentuan yang berlaku, setiap perusahaan harus mempunyai izin usaha. Perusahaan harus beroperasi sesuai dengan izin usahanya. Konsultan hukum akan meneliti apakah perusahaan telah memiliki izin usaha yang sah dan perusahaan beroperasi sesuai dengan izin usaha yang diperolehnya itu.
- d. Status pemilikan atas aktiva perusahaan terutama bagi aktiva (harta) tetap perlu diketahui status pemilikannya. Apakah harta-harta itu semua milik perusahaan atau ada yang disewa, atau atas pihak lain ? Disamping itu apakah perusahaan itu juga memiliki pertanggungan asuransi yang cukup ?

40). Marzuki Usman, dkk. Op cit, hal. 21.

- e. Perjanjian-perjanjian yang dibuat oleh perusahaan dengan pihak ketiga. Dalam kegiatannya sering perusahaan mengadakan perjanjian-perjanjian dengan pihak ketiga, dalam rangka kerja sama, peroleh pinjaman, royalty dan lain-lain. Perjanjian-perjanjian itu perlu dipastikan apakah pembuatannya sah dan mengikat secara hukum. Konsultan hukum akan mempelajari dengan cermat hal-hal seperti itu.
- f. Gugatan atau tuntutan. Perusahaan atau direksi perusahaan dapat terjadi berhadapan dengan suatu perkara perdata atau pidana. Untuk keperluan go public, masalah perkara ini harus diungkapkan oleh konsultan hukum. Apakah perusahaan dan atau direksinya sedang berada dalam suatu perkara atau tidak. Bila ada, harus dijelaskan pula perkara apa yang dihadapinya itu.

Hal-hal yang telah disebutkan diatas merupakan suatu informasi bagi calon pemodal dan menjadi salah satu unsur yang dapat dipertimbangkan dalam mengambil suatu keputusan untuk menjadi pemodal bagi suatu perusahaan yang menawarkan sahamnya.

4. Penilai (Appraiser).

Pengertian penilai adalah pihak yang memberikan penilaian atas aset perusahaan, hal ini sesuai dengan penjelasan dari Pasal 64 ayat (1) c UUPM. Sedangkan menurut SK Menteri Keuangan No : 1448/KMK.013/1990 Pasal 1 ayat (46) telah memberikan pengertian penilaian adalah pihak yang menerbitkan dan menandatangani laporan penilaian.

Adapun petugas penilai memberikan jasa profesional dalam menentukan nilai suatu aktiva. Peranan perusahaan penilai sebagai satu lembaga profesi cukup menentukan di pasar modal karena profesi ini berperan dalam menentukan nilai wajar dari harta milik perusahaan. Nilai ini diperlukan sebagai bahan informasi bagi para investor didalam mengambil keputusan investasi.

Salah satu tolok ukur yang dipergunakan untuk menilai keadaan perusahaan yang go public adalah dengan mengetahui seberapa jauh nilai harta tetap perusahaan bersangkutan.

Neraca juga mencerminkan harta kekayaan perusahaan baik harta tetap maupun aktiva lancar, namun nilainya didasarkan pada nilai buku. Nilai ini kiranya belum mencerminkan harta kekayaan sebagaimana dikehendaki oleh para investor di pasar modal. Para investor umumnya menginginkan agar ada suatu nilai yang menunjukkan nilai wajar. Dengan mengetahui nilai

ini para investor dapat mengadakan analisa mengenai harga saham yang wajar.

Dalam mengungkapkan nilai wajar dari perusahaan ini, peran dari Perusahaan Penilai (Appraisal) yang merupakan satu-satunya tenaga profesional pada bidang ini menjadi sangat penting artinya. Untuk itu wajar yang dilaporkan oleh perusahaan penilai harus mencerminkan hasil kerja yang didasarkan pada profesionalisme.

Guna mewujudkan hal tersebut, maka laporan penilaian dibuat secara objective, dengan menggunakan prosedur dan tata cara yang telah diakui dan ditaati oleh profesi yang bersangkutan. Prosedur dan tata cara ini merupakan aturan yang dipersiapkan dan dikeluarkan oleh organisasi profesi bersangkutan dan diperlukan bagi semua anggota profesi.

Didalam melakukan penilaian harta kekayaan suatu perusahaan yang sedang berjalan baik (Going Concern) dalam "Go Public", perlu diperhatikan berbagai faktor, diantaranya kondisi fisik, penyusutan, tingkat teknologi yang digunakan, dan letak dari harta yang dinilai. Selain itu metode penilaian juga perlu dipilih secara tepat sehingga dapat dihindari terjadinya kesalahan dalam penilaian. Guna memudahkan para investor membaca laporan perusahaan penilai, maka isi laporan harus jelas, singkat, padat, sistematis, dan dalam bentuk yang standard.

Penggunaan bahasa yang sederhana dan istilah yang konsisten juga menambah mudahnya para investor untuk membaca isi laporan perusahaan penilai.

Disamping itu juga perusahaan penilai hendaknya harus cermat menggunakan istilah yang lazim dipergunakan dalam penilaian. Hal ini disebabkan kesalahan dalam menggunakan istilah akan menimbulkan kesalahan pula dalam mengartikan laporan perusahaan penilai yang bersangkutan, mengingat harta itu mempunyai banyak nilai yang pada dasarnya terkait dengan tujuan penilaian, maka sebelum seorang penilai mulai melakukan penilaian, ia perlu mengetahui dan mengerti dengan jelas maksud dan tujuan penilaian. Kemudian dilanjutkan dengan penetapan metode yang tepat dan nilai (Value) dari harta yang bersangkutan.

Dengan demikian apabila penilaian itu dimaksudkan untuk perusahaan yang akan go public, maka perusahaan penilai dari sejak semula harus menyadari kalau laporan penilaiannya adalah harus bersifat terbuka dan merupakan salah satu informasi yang sangat diperlukan dalam rangka mengambil keputusan investasi. Perusahaan penilai ini juga harus memahami konsekwensi dari laporan yang menyesatkan dan tidak ditunjang oleh data yang akurat, perusahaan penilai dapat dituntut oleh investor untuk bertanggung jawab atas kerugian yang diderita oleh investor karena kesalahannya dalam mengambil keputusan investasi sebagai konsekwensi dari laporan yang menyesatkan.

Secara menyeluruh struktur Pasar Modal Indonesia beserta fungsi dan peranannya berdasarkan UUPM dapat digambarkan sebagai berikut : 41)



41). Sumber Klinik Go Public dan Investasi, PT.Bursa Efek Jakarta, 1995.

2.2. Tinjauan Terhadap PT. Kliring Deposit Efek Indonesia (KDEI).

2.2.1. Sejarah Singkat Pendirian PT.Kliring Deposit Efek Indonesia (KDEI).

PT.Kliring Deposit Efek Indonesia (KDEI) didirikan di Jakarta sejak tanggal 7 September 1992 berdasarkan Akta Notaris Nomor: 25 yang dibuat dihadapan Notaris Mudofir Hadi, SH. dengan pengesahan oleh Departemen Kehakiman Nomor : C-29080 HT.0101 Tahun 1992 tanggal 4 Nopember 1992, terdaftar di Pengadilan Negeri Jakarta Pusat Nomor : 6606 Tahun 1993 dan diumumkan dalam Berita Negara RI. Nomor : 102 tanggal 22 Desember 1992 dengan Surat Ijin Usaha berdasarkan Surat Keputusan Menteri Keuangan Nomor : 212/KMK.010/1993 tanggal 25 Pebruari 1993.

Pendiri dari PT.KDEI ini 7(tujuh) Bank Badan Usaha Milik Negara (BUMN), PT.Bursa Efek Jakarta (PT.BEJ) dan PT. Bursa Efek Surabaya (PT.BES), dengan struktur kepemilikan saham PT.KDEI adalah sebagai berikut : 42)

NO	PEMEGANG SAHAM	JUMLAH MODAL DASAR (JUTA RUPIAH)	PROSENTASE
1.	BBD	2.000	13,33
2.	BDN	2.000	13,33
3.	EXIM	2.000	13,33
4.	BNi	2.000	13,33
5.	BAPINDO	2.000	13,33
6.	BRI	2.000	13,33
7.	BTN	2.000	13,33
8.	BEJ	750	5,00
9.	BES	250	1,67
	TOTAL :	15.000	100,00

42). Sumber 18 tahun Pasar Modal Indonesia, Humas BAPEPAM kerja sama dengan UMM, Jakarta 1995.

Pendirian KDEI bertujuan untuk merancang dan menyelenggarakan kegiatan kliring, serta penyelesaian transaksi (settlement) dan penyimpanan efek emiten. Selaras dengan tujuan tersebut, KDEI juga bertujuan untuk memberikan jasa administrasi seperti melaksanakan pembukuan, transfer dan pencatatan pemindahan hak milik efek, pembayaran deviden, emisi efek atau hak-hak lainnya.

Dalam merancang dan menyelenggarakan kegiatan kliring dan penyelesaian transaksi efek, KDEI mulai dengan meningkatkan kualitas sistem kliring dan penyelesaian transaksi saham di pasar modal Indonesia agar dapat berlangsung secara efektif dan efisien.

Diharapkan dengan adanya peningkatan kualitas sistem tersebut dapat meningkatkan kepercayaan investor sehingga memenuhi keinginan para pelaku pasar modal.

2.2.2. Mekanisme Penanganan Kliring Dan Penyelesaian Transaksi Efek Yang Dilakukan Oleh KDEI.

Seperti telah dijelaskan tersebut diatas pendirian KDEI bertujuan untuk merancang dan menyelenggarakan kegiatan kliring serta penyelesaian transaksi (Settlement) dan penyimpanan efek emiten. Kliring dan penyelesaian transaksi efek adalah kegiatan pelaporan dan konfirmasi transaksi efek yang tercatat di bursa sampai dilakukannya pemenuhan hak dan kewajiban Anggota Bursa untuk melakukan penyerahan efek dan/atau pembayaran akibat transaksi efek yang dilakukan di bursa. Fungsi ini

menimbulkan akibat aktivitas pasar modal menjadi efisien, khususnya pada saat transaksi terjadi dalam frekuensi dan volume yang tinggi.

Mekanisme penanganan kliring dan penyelesaian transaksi efek yang dilakukan oleh KDEI saat ini sebagai berikut :

a. Hari Kliring Pertama (T + 1)

Pada pukul 18.00 Wib KDEI menerima data transaksi efek di bursa, kemudian KDEI melakukan netting uang 43) dan netting efek 44) dan mencetak dokumen-dokumen kliring antara lain Daftar Penyelesaian Efek dan Pembayaran, Surat Perintah Pemindahbukuan Anggota Bursa dan Slip Penyelesaian.

43). Netting uang merupakan suatu proses yang dilakukan oleh KDEI untuk menjumpakan seluruh transaksi beli dan jual efek yang dilakukan oleh Anggota Bursa di Bursa dalam satu hari Bursa, yang menghasilkan sejumlah Netto uang untuk dibayarkan kepada Anggota Bursa Terima Dana melalui KDEI atau menerima pembayaran melalui KDEI dalam rangka penyelesaian transaksi efek untuk pasar reguler dan perdagangan tutup sendiri.

44). Netting Efek merupakan suatu proses yang dilakukan oleh KDEI untuk menjumpakan transaksi beli dan jual Efek Emiten tertentu yang dilakukan oleh Anggota Bursa di Bursa dalam satu hari Bursa, yang menghasilkan jumlah Netto Efek Emiten tersebut untuk diserahkan kepada Anggota Bursa Terima Efek melalui KDEI, atau menerima Efek Emiten tersebut melalui KDEI dalam rangka penyelesaian transaksi efek untuk pasar reguler dan perdagangan tutup sendiri.

b. Hari Kliring Kedua (T + 2)

Pada pukul 08.00 Wib sampai dengan pukul 10.00 Wib semua Anggota Bursa wajib mengambil dokumen-dokumen kliring dan amplop efek masing-masing dari Divisi Kliring dan Penyelesaian KDEI. Kemudian KDEI melaporkan kepada Bursa seluruh Anggota Bursa yang tidak mengambil dokumen-dokumen tersebut.

c. Hari Kliring Ketiga (T + 3)

Anggota Bursa mempersiapkan seluruh efek dan/atau pembayaran yang akan diserahkan kepada KDEI dan/atau pemodal yang menjadi nasabahnya.

d. Hari Kliring Keempat (T + 4)

Pada pukul 13.30 Wib sampai dengan pukul 17.00 Wib setiap Anggota Bursa Serah Efek menyerahkan efek yang telah dimasukkan kedalam amplop sesuai dengan slip penyelesaian kepada petugas meja KDEI pada tempat yang telah disediakan.

Setiap Anggota Bursa Bayar menyerahkan Surat Perintah Pemindahbukuan Anggota Bursa yang sudah ditandatangani kepada petugas bank pembayaran. Jumlah tersebut harus sudah efektif di rekening penyelesaian KDEI pada T + 5 sebelum pukul 08.00 Wib.

Pada pukul 18.00 Wib KDEI melakukan penghitungan ulang atas hak dan kewajiban penyelesaian transaksi efek dan mencetak slip hasil penyesuaian bagi Anggota Bursa yang melakukan kegagalan penyelesaian. Pada pukul 18.00 Wib sampai dengan selesai KDEI juga memilah dan menyusun amplop-amplop efek yang telah diterima dari Anggota Bursa Serah Efek berdasarkan slip penyelesaian, untuk persiapan penyerahan kepada Anggota Bursa Terima Efek pada hari berikutnya.

e. Hari Kelima (T + 5)

Pada pukul 09.00 Wib Anggota Bursa yang gagal menyerahkan efek dan/atau gagal melakukan pembayaran harus mengambil slip hasil penyesuaian untuk kemudian melakukan tindakan-tindakan yang diperlukan.

Pada pukul 09.00 Wib KDEI juga langsung melaporkan adanya Anggota Bursa yang gagal menyerahkan efek dan/atau Anggota Bursa yang melakukan gagal bayar kepada bursa dengan tembusan kepada BAPEPAM.

Pada 09.00 Wib sampai dengan pukul 11.00 Wib seluruh Anggota Bursa yang berhak menerima efek diharuskan memeriksa dan mengambil efek tersebut dari KDEI.

Pada pukul 12.00 Wib sampai dengan pukul 12.30 Wib KDEI melakukan penghitungan ulang atas hak dan kewajiban penyelesaian Anggota Bursa yang menyerahkan efek yang efeknya ditolak oleh Anggota Bursa yang

berhak menerima efek serta KDEI mencetak slip hasil penyesuain.

Pada pukul 13.00 Wib KDEI selanjutnya melaporkan Anggota Bursa yang menyerahkan efek yang efeknya ditolak oleh Anggota Bursa yang berhak menerima efek tersebut kepada Bursa dengan tembusan kepada BAPEPAM.

Pada pukul 14.00 Wib KDEI selanjutnya melakukan pembayaran atau melakukan perintah pemindahbukuan rekening Anggota Bursa yang berhak menerima dana.

Dari proses penanganan Klirng dan Penyelesaian Transaksi Efek yang dilakukan oleh KDEI seperti telah diuraikan di atas, KDEI telah memperkenalkan adanya sistem netting baik itu netting saham maupun netting efek. Dengan diterapkannya sistem tersebut maka dapat terlihat adanya beberapa keuntungan, hal ini seperti telah dikemukakan oleh S u t i t o, SH 45) sebagai berikut :

1. Adanya efisiensi yang terdapat dalam sistem netting

- a. Pembayaran dan penyerahan saham dilakukan hanya satu kali dalam satu hari transaksi untuk suatu pasar;

45). S u t i t o, SH, Kepala Divisi Hukum KDEI, jawaban pertanyaan surat Nomor : 29/PT.09.PPS.IH/N/1977, tanggal 11 April 1977.

- b. Pembayaran dilakukan pada satu bank yaitu Bank Bumi Daya;
- c. Penyerahan dana pengambilan saham dilakukan pada satu tempat yaitu Kantor Operasional;
- d. Penghematan kolom Indonsemen, karena transaksi yang dilakukan lebih dari satu kali pada hari yang sama tetap di Indos satu kali.

2. Adanya prinsip keterbukaan dalam sistem netting, yaitu :

- a. Transparansi dari kegagalan proses settlement dalam hal terjadi dengan memberikan laporan kepada Bursa Efek dan BAPEPAM;
- b. Pemantauan proses settlement antara Anggota Bursa dan KDEI yang dilakukan Bursa Efek dan BAPEPAM.

Saat ini jumlah rata-rata volume saham dari lima Emiten yang diselesaikan oleh KDEI mencapai 1,5 juta saham per hari.

BAB III

HASIL PENELITIAN DAN ANALISIS

3.1. Eksistensi PT. KDEI Dalam Penyelesaian Transaksi Efek di Bursa Efek.

Seperti telah diuraikan diatas, bahwa didalam seluruh proses kegiatan Pasar Modal terdapat adanya keterkaitan posisi, peran serta fungsi dari masing-masing otoritas, fasilitator serta pelaku Pasar Modal itu sendiri.

KDEI sebagai pendatang baru dalam kegiatan di Pasar Modal keberadaannya saat ini juga sangat menunjang dalam kegiatan Pasar Modal khususnya dalam proses kliring dan penyelesaian transaksinya. Untuk mengetahui keberadaan posisi, peran dan fungsi KDEI dalam kegiatan di Pasar Modal, penulis akan menguraikan terlebih dahulu mengenai yang dimaksud dengan Kliring dan Penyelesaian Transaksi Efek itu sendiri.

Berdasarkan Peraturan Kliring dan Penyelesaian Transaksi Efek No: Kep.054/Dir/KDEI/1995 yang dikeluarkan oleh PT. Kliring Deposit Efek Indonesia (KDEI), dalam Bab. I tentang Ketentuan Umum, butir 30 telah dinyatakan bahwa yang dimaksud dengan Kliring dan Penyelesaian Transaksi Efek adalah :

Kegiatan pelaporan dan konfirmasi transaksi efek yang tercatat di bursa sampai dilakukannya pemenuhan hak dan kewajiban anggota bursa untuk melakukan penyerahan efek dan/atau pembayaran akibat transaksi efek yang dilakukan di bursa.

Untuk memperoleh pengertian yang integral tentang pengertian Penyelesaian Transaksi Efek di Bursa tersebut haruslah dikaitkan dengan pemenuhan hak dan kewajiban dari anggota bursa.

Berkaitan dengan hak dan kewajiban anggota bursa tersebut dalam Bab II butir 3.b. tentang pemakai jasa KDEI, dan butir 3.B.1. telah disebutkan bahwa anggota bursa sebagai pemakai jasa KDEI mempunyai hak dan kewajiban tertentu. Hak dan kewajiban tersebut adalah sebagai berikut :

1. Setiap Anggota Bursa wajib membuat Surat Persetujuan Pemberian Wewenang kepada Bank Pembayaran (sesuai formulir 1.3.B.1), untuk melakukan hal-hal sebagai berikut :
 - a. Memberikan persetujuan kepada Bank pembayaran untuk memberi keterangan kepada KDEI tentang hal-hal sebagai berikut :
 - (1) Posisi Keuangan;
 - (2) Spesimen Tanda Keuangan;
 - (3) Alamat Perusahaan;
 - (4) Identitas;
 - (5) Status Rekening;
 - (6) Mutasi; dan
 - (7) Perubahan-perubahan lain yang berkaitan dengan hal-hal diatas.
 - b. Memberikan persetujuan untuk melakukan mutasi terhadap dana Kliring dan dana Tambahan Anggota Bursa atas perintah KDEI; dan
 - c. Memberikan persetujuan untuk menahan hak-hak Anggota Bursa dalam hal terjadinya pelanggaran terhadap ketentuan peraturan ini.
2. Anggota Bursa dilarang mengubah/membatalkan Surat Persetujuan Pemberian Wewenang kepada Bank Pembayaran, tanpa persetujuan tertulis dari KDEI;
3. Apabila terdapat perubahan/pembatalan apapun terhadap Surat Persetujuan Pemberian Wewenang tanpa persetujuan tertulis dari KDEI, maka Anggota Bursa tersebut akan diminta untuk membatalkan Surat Perubahan/Surat Pembatalan tersebut disertai dengan Surat Teguran;

4. Persetujuan KDEI atas perubahan/pembatalan Surat Persetujuan Pemberian Wewenang tersebut diberikan secara tertulis kepada Anggota Bursa yang bersangkutan dengan tembusan kepada Bank selambat-lambatnya dalam waktu 7 (tujuh) hari Kliring setelah KDEI menerima permohonan perubahan/pembatalan dari Anggota Bursa.
5. Setiap Anggota Bursa bersedia dan setuju untuk selalu menyampaikan terlebih dahulu kepada KDEI apabila ada perubahan-perubahan dari Anggota Bursa sehubungan dengan butir 1 tersebut diatas.
6. Anggota Bursa bersedia bertanggung jawab penuh atas segala tindakan Petugas Kliring dan pihak yang menggantikannya, atau wakil-wakilnya sehubungan dengan Penyelesaian Efek yang dilakukan di KDEI.
7. Setiap Anggota Bursa wajib mematuhi ketentuan serta peraturan KDEI.
8. Setiap Anggota Bursa wajib mematuhi ketentuan Bank yang ditunjuk sesuai dengan perjanjian yang telah ditanda tangani.
9. Setiap Anggota Bursa wajib memberikan keterangan dan/atau dokumen kepada KDEI, bila dipandang perlu oleh KDEI dalam penyelesaian transaksi efek.
10. Setiap Anggota Bursa wajib memberikan laporan perubahan mengenai perusahaan, termasuk tetapi tidak terbatas pada perubahan nama perusahaan, struktur permodalan, anggaran dasar, bidang usaha, pemegang saham, pengurus dan alamat perusahaan, dalam jangka waktu 7 (tujuh) hari Kliring sejak terjadinya perubahan.
11. Apabila Anggota Bursa belum menyampaikan perubahan sebagai mana dimaksud dalam butir 10 tersebut diatas, maka segala kerugian dan akibat hukum yang timbul dari perubahan tersebut menjadi tanggung jawab Anggota Bursa yang bersangkutan dan dilaporkan oleh KDEI kepada Bursa Efek dengan tembusan kepada BAPEPAM.
12. Setiap Anggota Bursa memberikan persetujuan kepada KDEI untuk memperoleh keterangan-keterangan dan/atau dokumen-dokumen yang diperlukan dari bursa dan/atau dari BAPEPAM serta Bank pembayaran yang antara lain meliputi keterangan keterangan/dokumen-dokumen seperti :
 - a. Anggaran dasar;
 - b. Perijinan;
 - c. Struktur permodalan;
 - d. Dokumen dan data transaksi;
 - e. Laporan keuangan beserta dokumen yang mendukungnya;
 - f. Modal kerja bersih disesuaikan, dan
 - g. Penggunaan custodian Bank.
13. Perusahaan efek hanya dapat mengundurkan diri sebagai pemegang jasa KDEI apabila perusahaan efek tersebut tidak lagi menjadi Anggota Bursa, yang dibuktikan dengan persetujuan bursa efek yang bersangkutan.

14. Pengunduran diri perusahaan efek sebagaimana dimaksud dalam butir 13 diatas diajukan kepada KDEI dengan tembusan kepada Bursa dan BAPEPAM;
15. KDEI akan mempertimbangkan permohonan sebagaimana tersebut dalam butir 13 diatas setelah Anggota Bursa yang bersangkutan menyelesaikan kewajiban-kewajiban.

Sedangkan Hak dan Kewajiban Anggota Bursa mengenai Petugas Kliring diatur pada butir 3.B.2, terdiri dari :

1. Setiap Anggota Bursa wajib menunjuk sekurang-kurangnya 1 (satu) Petugas Kliring yang telah terdaftar di KDEI untuk melaksanakan tugas penyelesaian transaksi efek;
2. Sekurang-kurangnya 1 (satu) Direksi dari Anggota Bursa wajib memenuhi syarat dan berfungsi sebagai Petugas Kliring yang tercatat di KDEI;
3. Jumlah dan/atau penambahan Petugas Kliring Anggota Bursa yang ditugaskan pada KDEI wajib disesuaikan dengan kebutuhan dalam rangka penyelesaian transaksi efek;
4. Apabila dipandang perlu, KDEI dapat mewajibkan Anggota Bursa untuk mengganti dan/atau menambah Petugas Kliring;
5. Penambahan jumlah Petugas Kliring untuk didaftar di KDEI diajukan secara tertulis sekurang-kurangnya 30 (tiga puluh) hari kalender sebelum yang bersangkutan menjalankan tugasnya sebagai Petugas Kliring di KDEI;
6. Dengan memperhatikan ketentuan sebagaimana yang dimaksud dalam butir 1 diatas, Anggota Bursa setiap saat dapat menugaskan setiap pegawainya yang sudah terdaftar sebagai Petugas Kliring di KDEI untuk melakukan Kliring dan Penyelesaian Transaksi Efek.

Berdasarkan uraian tersebut diatas, pengertian Penyelesaian Transaksi Efek di Bursa Efek yaitu bahwa setiap Anggota Bursa (AB) diharuskan untuk memberikan laporan maupun konfirmasi sejak Efek yang tercatat di Bursa Efek kepada KDEI sampai dilakukan pemenuhan hak dan kewajiban Anggota Bursa untuk melakukan penyerahan efek dan/atau pembayaran akibat transaksi efek yang dilakukan di Bursa.

Untuk memperoleh pemahaman yang menyeluruh tentang keberadaan atau eksistensi PT. KDEI dalam proses penyelesaian Transaksi Efek di Bursa Efek, di bawah ini akan dijelaskan penyelesaian Transaksi Efek di Bursa Efek sebelum dan sesudah adanya atau berlakunya Undang-Undang Nomor : 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM).

3.1.1. Sebelum Adanya Undang-Undang Nomor : 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

Seperti telah dijelaskan pada Bab II B, bahwa KDEI adalah kependekan dari Kliring Deposit Efek Indonesia dengan dasar peraturan tentang Pasar Modal yaitu Surat Keputusan Presiden Republik Indonesia Nomor : 53 Tahun 1990 dan Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor : 1584/KMK.013/1990 Jo Nomor : 1199/KMK.011/1991, KDEI telah memperoleh ijin prinsip dari Menteri Keuangan Republik Indonesia pada tanggal 12 Januari 1993 dan Surat Ijin Usaha dari Menteri Keuangan Republik Indonesia tanggal 25 Januari 1993 sebagai Lembaga Kliring Penyelesaian dan Penyimpanan (LKPP).

Dengan diperolehnya ijin tersebut menjadikan KDEI sebagai Lembaga Usaha yang dapat memberikan jasa Kliring, Penyelesaian Transaksi dan Penyimpanan Saham sebagaimana dimaksud dalam Keputusan Presiden dan Surat Keputusan Menteri Kuangan tersebut diatas.

Untuk mengetahui tentang bagaimana proses kerja Penyelesaian Transaksi Efek di Bursa Efek yang dilakukan oleh PT. KDEI, maka penulis akan melakukan analisis terhadap Keputusan Presiden Republik Indonesia Nomor : 53 Tahun 1990 dan Surat Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor: 1548/KMK.013/1990 Jo Nomor: 1199/KMK.011/1991. Kedua peraturan tersebut merupakan dasar hukum atau legalitas formal mengenai transaksi efek di Bursa Efek yang dilakukan oleh PT. KDEI.

Untuk menganalisis eksistensi mengenai KDEI, maka secara umum bahwa kehadiran Bursa di Indonesia harus dikaji berdasarkan Undang-undang Darurat Nomor : 13 Tahun 1951 Jo Undang-undang Nomor 15 Tahun 1952 tentang Undang-undang Penetapan "Undang-undang Darurat Tentang Bursa" sebagai Undang-undang. Kedua Undang-undang tersebut kalau kita kaji terlalu sederhana (sumir) untuk mengatur sebuah Bursa yang merupakan salah satu penunjang pertumbuhan ekonomi sebuah negara. Dalam Undang-undang tersebut tidak mengatur secara eksplisit kehadiran lembaga penunjang dan profesi sebuah bursa ataupun instrumen lainnya yang menunjang sebuah bursa. Dengan demikian dalam Undang-undang tersebut tidak akan ditemukan adanya lembaga dan profesi penunjang sebuah bursa atau kelengkapan lainnya bagi sebuah bursa.

Sebagai tindak lanjut dari kedua Undang-undang diatas dan melihat pertumbuhan ekonomi nasional maka diperlukan adanya suatu peraturan perundang-undangan tentang bursa yang lebih menyeluruh, maka pada tahun 1990

Pemerintah telah mengeluarkan sebuah peraturan perundang-undangan yang berbentuk Keputusan Presiden Republik Indonesia Nomor : 53 Tahun 1990 tentang Pasar Modal. Salah satu alasan dikeluarkannya Keputusan Presiden tersebut sebagaimana tercantum dalam konsiderannya, yaitu :

Pasar Modal merupakan alternatif penting bagi pengerahan dana yang diperlukan dalam rangka perluasan pembangunan ekonomi nasional dan perluasan pengikut sertaan masyarakat dalam pemasaran efek perusahaan menuju pemerataan pendapatan masyarakat.

Berdasarkan konsideran tersebut diatas dapat disimpulkan bahwa keberadaan institusi pasar modal dalam sebuah negara merupakan salah satu pilar dalam pengembangan ekonomi nasional. Hal tersebut sangat terasa relevansinya karena dalam pengembangan, pertumbuhan dan pembangunan ekonomi nasional tidak hanya menjadi tugas negara atau pemerintah saja, tetapi seluruh sektor dan seluruh lapisan masyarakat diberi kesempatan untuk turut serta untuk membangun ekonomi nasional, termasuk adanya peran aktif dari masyarakat bursa atau pasar modal. Dalam konsideran Keputusan Presiden tersebut ditegaskan lebih lanjut bahwa penyelenggaraan bursa efek dapat diserahkan kepada sektor swasta. Hal ini menunjukkan bahwa sektor swasta dapat berperan serta dalam rangka pengembangan bursa, keikut sertaan swasta ini dapat dilihat dari berbagai lembaga penunjang dan profesi penunjang bursa efek atau pasar modal dilibatkan juga sektor swasta.

Dalam Keputusan Presiden tersebut diatas juga telah diatur mengenai lembaga-lembaga yang menunjang eksistensi sebuah pasar modal. Salah satu lembaga yang diatur dalam Keputusan Presiden tersebut diatas yaitu mengenai adanya " Lembaga Kliring, Penyelesaian dan Penyimpanan ". Bab I. tentang Ketentuan Umum, Pasal 1 telah menyebutkan bahwa :

Lembaga Kliring, Penyelesaian dan Penyimpanan adalah suatu lembaga yang bertanggung jawab atas Kliring dan Penyelesaian Transaksi yang terjadi di Bursa Efek serta Penyimpanan efek dalam penitipan untuk kepentingan pihak lain.

Dalam Bab III tentang Bursa Efek dan Lembaga Kliring, Penyelesaian dan Penyimpanan, pasal 12 telah menyebutkan lebih lanjut bahwa :

1. Untuk menyelenggarakan Bursa Efek atau Lembaga Kliring dan Penyimpanan wajib terlebih dahulu mendapat ijin usaha dari Menteri;
2. Yang dapat menyelenggarakan Bursa Efek atau Lembaga Kliring, Penyelesaian dan Penyimpanan adalah perusahaan berbentuk Perseroan Terbatas;
3. Bursa Efek atau Lembaga Kliring, Penyelesaian dan Penyimpanan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) dapat didirikan di seluruh wilayah Republik Indonesia;
4. BAPEPAM akan menyelenggarakan Bursa Efek di Jakarta sampai adanya suatu perusahaan swasta berbentuk badan hukum Perseroan Terbatas yang didirikan untuk menyelenggarakan Bursa Efek di Jakarta dan peralihannya telah dilaksanakan dengan baik;
5. Dalam kegiatannya, perusahaan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) tidak bertujuan untuk mencari keuntungan;
6. Keanggotaan Bursa Efek atau Lembaga Kliring, Penyelesaian dan Penyimpanan hanya bagi bada hukum yang didirikan berdasarkan hukum di Indonesia;

7. Persyaratan, tatacara pendirian serta lingkup usaha Bursa Efek dan Lembaga Kliring Penyelesaian dan Penyimpanan sebagaimana dimaksud dalam ayat(1) diatur lebih lanjut oleh Menteri.

Ketentuan yang termaktub dalam Keputusan Presiden tersebut kemudian dijabarkan lebih lanjut oleh Surat Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor : 1548/KMK.013/1990 tentang Pasar Modal. Dalam Bab. I tentang Ketentuan Umum, pasal 1 butir 25 telah ditegaskan bahwa :

Lembaga Kliring Kliring Penyelesaian dan Penyimpanan adalah suatu Lembaga yang menyelenggarakan Kliring Penyelesaian Transaksi yang terjadi di Bursa Efek, serta penyimpanan efek dalam penitipan untuk kepentingan pihak lain.

Pengaturan mengenai LKPP tersebut telah diuraikan pula lebih lanjut pada Bagian Kedua Paragraf 1 dari pasal 27 sampai dengan pasal 38 dan paragraf 3 pasal 39. Semua ketentuan yang ada pada pasal-pasal tersebut merupakan aturan main yang harus diikuti oleh sebuah lembaga yang dimaksud dalam pasal tersebut.

Subtansi dari berbagai peraturan perundang-undangan yang mengatur Lembaga Kliring Penyelesaian dan Penyimpanan yang disebutkan diatas, dalam operasionalnya telah didirikan sebuah Perseroan Terbatas (PT) berbadan hukum yaitu Kliring Deposit Efek Indonesia. PT. KDEI didirikan tahun 1992 yang akte pendiriannya dibuat dihadapan Notaris Mudofir Hadi. PT. KDEI telah memperoleh ijin prinsip dari Menteri Keuangan Republik Indonesia pada tanggal 12 Januari 1993 dan ijin usaha dari Menteri Keuangan Republik Indonesia pada tanggal 25 Januari 1993.

Dalam operasionalnya PT. KDEI menjalankan fungsi sebagai Lembaga Kliring Penyelesaian dan Penyimpanan (LKPP).

Sebagaimana yang diamanatkan dalam pasal 28 ayat (1) bahwa izin usaha untuk suatu Lembaga Kliring Penyelesaian dan Penyimpanan hanya dapat diberikan kepada perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas. PT. KDEI merupakan sebuah perusahaan swasta yang berbentuk Perseroan Terbatas dan pemegang saham PT. KDEI terdiri dari 7 (tujuh) Bank Badan Usaha Milik Negara (BUMN), PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan PT. Bursa Efek Surabaya (BES).

Sejak diberi izin usaha oleh Menteri Keuangan pada tahun 1993, PT. KDEI telah beroperasi secara penuh sebagai Lembaga Kliring Penyelesaian dan Penyimpanan, dengan adanya KDEI ini telah melengkapi salah satu lembaga yang dimaksud dalam Surat Keputusan Menteri Keuangan yang dimaksud.

Secara runtut dapat penulis simpulkan bahwa eksistensi PT. KDEI merupakan implementasi dari berbagai peraturan perundang-undangan yang tersebut diatas, yang berfungsi atau menjalankan fungsi sebagai Lembaga Kliring Penyelesaian dan Penyimpanan (LKPP). Dengan kata lain bahwa sebelum adanya Undang-undang Nomor : 8 Tahun 1995, PT. KDEI menjalankan fungsi sebagai Lembaga Penyelesaian dan Penyimpanan (LPP) juga berfungsi sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP) yang disatukan dalam satu Lembaga yaitu LKPP.

3.1.2. Setelah Adanya Undang-Undang Nomor : 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

Berdasarkan Surat Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor: 645/KMK.010/1995 tanggal 30 Desember 1995 Pemerintah Cq Menteri Keuangan Republik Indonesia telah mencabut Surat Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor : 1548/KMK.013/1990 tentang Pasar Modal sebagai mana telah diubah terakhir dengan Surat Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 284/KMK.10/1995, hal ini dilakukan sehubungan dengan berlakunya Undang-undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM).

Salah satu substansi yang diatur dalam UUPM tersebut adalah mengenai adanya Lembaga Kliring dan Penjamin serta Lembaga Penyelesaian dan Penyimpanan, hal tersebut diatur dalam Bagian Kedua, Paragraf 1, pasal 13 yang telah menegaskan bahwa :

Yang dapat menyelenggarakan kegiatan usaha sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan atau Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian adalah Perseroan yang telah memperoleh izin usaha dari BAPEPAM.

Berdasarkan dari substansi pasal tersebut diatas, dapat diketahui bahwa kegiatan usaha sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP) serta kegiatan usaha sebagai Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP) harus dibagi menjadi dua Lembaga atau dipisahkan menjadi dua Lembaga yaitu LKP dan LPP.

Sedangkan tujuan diadakannya kedua lembaga tersebut diatas telah ditegaskan dalam pasal 14 UUPM, yaitu :

Lembaga Kliring dan Penjaminan didirikan dengan tujuan menyediakan jasa Kliring dan Penjaminan penyelesaian transaksi bursa yang teratur, wajar dan efisien;

Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian didirikan dengan tujuan menyediakan jasa kustodian sentral dan penyelesaian transaksi yang tersatur, wajar dan efisien.

Dengan demikian dalam Undang-undang No : 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal telah mengamanatkan bahwa dalam hal penyediaan Lembaga Kliring dan Penjaminan serta Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian Transaksi di Bursa Efek harus ada dua Lembaga yang menanganinya yaitu LKP dan LPP. Menurut Hasan Zein Mahmud mantan Direktur Bursa Efek Jakarta telah menyatakan bahwa ada dua alasan yang mengemuka dibalik pemecahan lembaga tersebut diatas, yaitu : 46)

Pertama : Agar fungsi penyimpanan menjadi steril dari resiko, maka harus ditaruh dibawah institusi yang berbeda dengan penjaminan (premis resiko);
Kedua : Adalah peningkatan efisiensi yang akan dicapai dengan kehadiran dua lembaga baru tersebut (premis efisiensi).

Perlu ditegaskan bahwa sebelum adanya UUPM Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP) dan Lembaga Penyelesaian dan Penyimpanan (LPP) disatukan dalam satu bentuk badan usaha (lembaga) yang melaksanakan

46). Hasan Zein Mahmud, LKP - LPP, dalam kolom Pasar Modal, Media Indonesia, Senin, 6 Mei 1996, hal. 14.

fungsi dari LKP dan LPP ini dengan nama sebagai LKPP (Lembaga Kliring, Penjaminan dan Penyelesaian, yaitu PT. Kliring Deposit Efek Indonesia (KDEI), yang selanjutnya kalau kita mengacu kepada struktur Pasar Modal Indonesia berdasarkan UUPM seperti telah dijelaskan diatas, maka KDEI ini berfungsi sebagai fasilitatornya Pasar Modal.

Selanjutnya dengan adanya amanat dari UUPM, kepada PT. KDEI yang merupakan satu-satunya lembaga yang telah diberi izin untuk melaksanakan fungsi LKPP, telah diberi kesempatan untuk memilih salah satu dari kedua bentuk lembaga yang telah ditentukan Undang-undang tersebut dengan konsekwensinya harus menjalankan satu fungsi saja, fungsi LKP atau LPP.

Berkaitan dengan hal tersebut diatas Hasan Zein Mahmud berpendapat 47) bahwa dalam penyesuaian dari LKPP menjadi LKP atau LPP, hendaknya KDEI bertransformasi menjadi LPP, dengan alasan antara lain :

1. Agar penyelesaian Scripless Trading tidak tertunda terlalu lama. Saat ini ada 48 milyar saham yang tercatat. Transaksi di BES sering melebihi 100 juta saham perhari;
2. Penyelamatan nilai aset dan nilai pekerjaan dalam proses. PT. KDEI telah mempersiapkan Scripless Trading selama hampir 2 tahun. Investasi yang telah dikeluarkan miliaran rupiah. Tidak ada jaminan aset ini akan tercapai jika KDEI dilikuidasi. Dibutuhkan kontinyuitas penyelesaian program dan tim personil yang menangani agar dana yang dikeluarkan tersebut memberikan manfaat yang optimal;

47) Ibid, hal. 14.

3. Berkaitan dengan kerumitan pengambilalihan saham oleh Bursa Efek, bila KDEI jadi LKP;
4. Pertimbangan personil (Human Capital) sebagai faktor yang paling menentukan kualitas organisasi.

Selanjutnya untuk memenuhi amanat dalam pasal 13 UUPM tersebut PT. KDEI telah memulai melakukan perubahan-perubahan antara lain, ⁴⁸⁾ nama perusahaan menjadi PT. Kustodian Depositori Efek Indonesia yang fungsinya lebih dispesifikasikan kepada kegiatan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP) yang bertujuan untuk menyediakan jasa kustodian sentral dan penyelesaian transaksi. Jadi dalam hal ini nantinya KDEI tidak lagi menyelenggarakan kegiatan Kliring dan Penjaminan (LKP) untuk kegiatan ini akan dilakukan secara terpisah oleh perusahaan yang telah mendapat izin usaha sebagai LKP.

Berdasarkan hasil penelitian (temuan) penulis di lapangan, menunjukkan bahwa meskipun saat ini KDEI telah melakukan perubahan nama perusahaan menjadi Kustodian Depositori Efek Indonesia dengan tidak mencatumkan kata "Kliring" sehingga akan mencerminkan bidang kegiatan sebagai LPP, mengingat kegiatan Kliring nantinya akan dijalankan oleh LKP, dan saat ini juga KDEI sedang melakukan penyesuaian seluruh anggaran dasar untuk melakukan kegiatan usaha hanya

48). Perubahan tersebut sebagaimana termaktub dalam akte No.8 tanggal 3 September 1996 yang dibuat dihadapan Notaris Mudofir Hadi, SH perubahan nama tersebut berlaku sejak tanggal persetujuan Menteri Kehakiman RI yaitu tanggal 24 September 1996.

menyelenggarakan kegiatan kustodian sentral dan penyelesaian transaksi sebagaimana yang dimaksud dalam pasal 14 ayat (2) UUPM, tetapi saat ini dalam prakteknya KDEI masih menjalankan fungsinya yang lama, misalnya fungsi Kliring yang seharusnya dijalankan oleh LKP sekarang ini masih tetap dijalankan oleh KDEI dengan kata lain dalam prakteknya perusahaan (KDEI) tersebut belum menjalankan fungsinya sebagaimana diamanatkan dalam pasal 14 ayat (2) UUPM tersebut. Hal ini dikarenakan adanya beberapa alasan antara lain :

1. Masih belum lengkapnya daya dukung berbagai peraturan perundang-undangan yang akan mengatur berjalannya kedua perusahaan yang dimaksud;
2. Terbatasnya personal atau sumber daya manusia yang ahli untuk menangani perusahaan yang berfungsi sebagai LKP atau LPP;
3. Terbatasnya dana untuk mempersiapkan dan mengembangkan kedua perusahaan yang akan bergerak dalam bidang LKP dan LPP;
4. Terbatasnya peralatan khususnya untuk perusahaan yang akan menjalankan fungsi LKP.

3.2. Tanggung Jawab PT. KDEI Dalam Penyelesaian Transaksi Efek di Bursa Efek.

Dalam praktek transaksi efek di bursa efek sering kali terjadi adanya Anggota Bursa (AB) yang gagal melakukan penyerahan efek (gagal serah) ataupun sering terjadi adanya Anggota Bursa yang gagal melakukan pembayaran efek (gagal bayar) dan hal ini akan mempunyai akibat tertentu bagi Anggota Bursa yang melakukan gagal serah maupun gagal bayar tersebut.

Saat ini tingkat gagal serah ataupun gagal bayar yang terjadi di Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang dilakukan Anggota Bursa masih cukup tinggi, hal ini dapat diketahui dari tabel di bawah ini : 49)

DATA GAGAL SERAH DANA PERIODE JANUARI - SEPTEMBER 1995			DATA GAGAL SERAH EFEK PERIODE JANUARI - SEPTEMBER 1995			
Bulan	Nilai (Rp)	Frekuensi (x)	Bulan	Nilai (Rp)	Volume (Unit)	Frekuensi (x)
Januari	0	0	Januari	15.683.480.000	4.227.000	67
Februari	0	0	Februari	10.923.640.000	3.557.500	68
Maret	0	0	Maret	27.316.050.000	7.423.500	76
April	502.750.000	5	April	7.311.990.000	2.239.500	61
Mei	97.000.000	1	Mei	26.508.260.000	6.925.500	204
Juni	2.427.480.000	4	Juni	24.383.050.000	6.455.000	171
Juli	327.280.000	5	Juli	31.418.250.000	7.347.500	206
Agustus	0	0	Agustus	23.472.880.000	7.791.000	182
September	100.960.000	4	September	32.819.240.000	11.862.000	162

49). Sumber : Uang dan Efek No. 22 Februari 1996, hal. 24.

Dengan adanya tingkat gagal serah dan gagal bayar seperti tersebut dalam data diatas, serta untuk menanggulangi kegagalan dalam penyelesaian transaksi efek telah diantisipasi oleh PT. KDEI dengan berbagai peraturan yang dibuatnya.

Di bawah ini penulis akan menguraikan apa yang dimaksud dengan Anggota Bursa yang melakukan gagal serah dan gagal bayar serta akibat bagi Anggota Bursa yang melakukannya.

3.2.1. Apabila Terjadi Gagal Serah.

Dalam peraturan Kliring dan Penyelesaian Transaksi Efek yang dikeluarkan oleh PT. KDEI pada butir 5.C telah ditegaskan bahwa Anggota Bursa otomatis akan dinyatakan gagal serah efek apabila :

- a. Tidak menyerahkan efek kepada KDEI dalam jumlah dan pada waktu yang telah ditetapkan;
- b. Efek yang diserahkan kepada KDEI ditolak oleh KDEI;
- c. Efek yang diserahkan kepada KDEI ditolak Anggota Bursa terima efek.

Apabila Anggota Bursa telah melakukan gagal serah efek, maka akan menimbulkan akibat bagi Anggota Bursa terima efek antara lain :

1. Jika terjadi adanya gagal serah efek, maka Anggota Bursa terima efek yang terkait akan tertunda penerimaan efeknya tersebut diperoleh dari Anggota Bursa gagal serah efek;

2. Tertundanya penerimaan efek tidak menghapus kewajiban Anggota Bursa tunda terima efek kepada KDEI;
3. Anggota Bursa yang mengalami penundaan atas suatu efek akan memperoleh kompensasi berupa sejumlah uang senilai denda yang dikenakan bursa kepada Anggota Bursa gagal, yang dibayarkan oleh KDEI;
4. Anggota Bursa tunda terima efek wajib mengambil efek yang tertunda pada waktu pengambilan efek yang berlaku pada hari kliring berikutnya setelah Anggota Bursa gagal serah efek menyerahkan efek yang bersangkutan oleh KDEI mendapat pemberitahuan dari KDEI.

Kepada Anggota Bursa yang gagal serah efek akan mempunyai akibat yaitu KDEI akan melakukan penghitungan ulang hak dan kewajiban Anggota Bursa tersebut dan dituangkan dalam slip hasil penyesuaian, apabila berdasarkan hasil penghitungan ulang tersebut Anggota Bursa serah efek diwajibkan untuk membayar kepada KDEI, maka kewajiban tersebut harus dipenuhi selambat-lambatnya pada hari kliring ketujuh ($T + 7$) pukul 08.00 WIB, apabila Anggota Bursa tidak memenuhi kewajibannya tersebut maka anggota yang bersangkutan dinyatakan gagal serah dan KDEI akan melaporkannya ke Bursa Efek untuk dikenai sanksi.

Berkaitan dengan gagal serah ini kita bisa melihat kepada kejadian saat ini yang terkenal dengan kasusnya "Bank Pikko", dimana PT.Arta Gita Sejahtera dan PT. Mentari Securindo adalah dua diantara 127 perusahaan pialang yang menjual saham Bank Pikko di Bursa Efek

Jakarta (BEJ) pada tanggal 8 April 1997 yang lalu, tetapi kedua perusahaan tersebut telah melakukan gagal serah meskipun dua perusahaan tersebut telah mencari saham Bank Pikko di pasar tunai untuk memenuhi kewajibannya. Di bursa saham Indonesia memang ada mekanisme pasar tunai yang sangat menguntungkan pialang yang terdesak untuk menyerahkan sahamnya seperti perusahaan tadi. Tentu saja harga di pasar tunai lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham di pasar biasa (BEJ).

Meskipun kedua perusahaan tersebut telah mencari saham Bank Pikko di pasar tunai untuk memenuhi kewajibannya ternyata kedua perusahaan tersebut gagal menyerahkan saham Bank Pikko tersebut sampai batas waktu yang telah ditetapkan. Akhirnya setelah adanya laporan dari KDEI kedua perusahaan pialang ini mendapat sanksi oleh bursa tidak boleh bertransaksi (di suspend), karena belum menyerahkan saham Bank Pikko sampai batas waktu yang telah ditetapkan tersebut, padahal bursa (BEJ) sudah memberikan dispensasi dengan menambah hari settlement dari 4 hari menjadi 9 hari. Artinya perusahaan pialang harus menyerahkan saham yang dijualnya 9 hari setelah menjualnya namun diberi dispensasi 5 hari. Tapi dispensasi itu tidak berhasil membuat perusahaan tersebut menyerahkan efeknya.

Selain kedua perusahaan ini sebenarnya ada dua perusahaan pialang lain yang sempat dijatuhi sanksi suspend oleh BEJ yakni PT. Finan Corpindo Nusa dan PT. Bumi Arta Securindo. Tetapi, kedua perusahaan ini bisa

cepat-cepat menyelesaikan kewajibannya menyerahkan efek pada saat suspend diberlakukan.

Jadi apabila ada perusahaan yang gagal menyerahkan efeknya, maka KDEI selain akan melakukan penghitungan ulang hak dan kewajiban Anggota Bursa tersebut, KDEI juga akan langsung melaporkan hal tersebut kepada Bursa Efek Jakarta (BEJ) untuk diberikan sanksi. Setiap akibat dari tertundanya menerima efek tepat pada waktunya maka KDEI akan memberikan ganti rugi kepada Anggota Bursa yang terlambat menerima efek tersebut dengan mencairkan dana kliring sesuai dengan peraturan kliring yang telah ditetapkan. Dana kliring ini didapatkan dari setiap Anggota Bursa yang diwajibkan menyetorkan dananya dua persen dari modal masing-masing untuk membentuk dana kliring.

3.2.2. Apabila Terjadi Gagal Bayar.

Anggota Bursa akan dinyatakan telah melakukan gagal bayar efek apabila tidak memenuhi kewajiban pembayaran sesuai jumlah dan waktu yang telah ditetapkan KDEI. Dan apabila ada efek yang seharusnya diserahkan kepada Anggota Bursa gagal bayar oleh KDEI, maka efek tersebut berada dalam wewenang KDEI untuk dijual di pasar tunai terhitung mulai hari Anggota Bursa tersebut dinyatakan gagal bayar. Untuk menghindari terjadinya penundaan penerimaan dana yang diakibatkan terjadinya gagal bayar oleh Anggota Bursa tersebut, maka KDEI akan

mencairkan dana kliring untuk dibayarkan kepada anggota yang berhak menerima dana tersebut.

Apabila terjadi kekurangan dana kliring maka untuk menutup kekurangan tersebut KDEI akan meminta dana tambahan kepada semua Anggota Bursa yang jumlahnya akan diberitahukan untuk disetor ke rekening dana kliring KDEI pada waktu yang telah ditetapkan.

Jika dana tambahan yang diminta KDEI tersebut telah terpenuhi, maka KDEI akan mencairkan sisa dana kliring dan menggabungkannya dengan dana tambahan tersebut untuk melunasi kekurangan pembayaran KDEI kepada Anggota Bursa yang berhak menerima dana.

Berdasarkan uraian tersebut diatas, maka tanggung jawab KDEI dalam menyelesaikan terjadinya gagal serah maupun gagal bayar yang termasuk kedalam jenis palanggaran yang dilakukan Anggota Bursa, hanya sebatas melakukan penghitungan ulang hak dan kewajiban Anggota Bursa tersebut kepada BEJ dan untuk diberikan sanksi.

Sanksi terhadap Anggota Bursa yang melakukan gagal serah maupun gagal bayar, maka Anggota Bursa tersebut dikenakan denda sebesar 0,25 % perhari kalender terhitung sejak T+5 sampai dengan T+6 dan untuk kegagalan penyelesaian pada hari kalender berikutnya dikenakan denda sebesar 0,5 % dari nilai harian efek yang gagal diserahkan tersebut. Denda tersebut dikenakan sampai dengan Anggota Bursa tersebut telah memenuhi kewajibannya. Denda tersebut dibayarkan kepada Anggota

Bursa yang berhak menerima sesuai dengan proses penyelesaian transaksi efek oleh KDEI. Dalam hal sampai dengan T+9 Anggota Bursa tersebut belum dapat menyelesaikan kegagalannya, maka Anggota Bursa yang bersangkutan sejak T+9 dilarang melakukan transaksi sampai terpenuhinya seluruh kewajiban sebagaimana dimaksud diatas termasuk pembayaran denda.

Pelanggaran lainnya yang harus dilaporkan oleh KDEI kepada Bursa untuk diberikan sanksi, yaitu antara lain : 50)

1. Tidak mengambil dokumen sesuai dengan ketentuan;
2. Mengambil/menyerahkan dokumen tidak sesuai dengan ketentuan;
3. Tidak menyerahkan efek sesuai tata cara KDEI;
4. Mengubah Surat Persetujuan Pemberian Wewenang kepada Bank tanpa sepengetahuan/persetujuan KDEI;
5. Belum melunasi/membayar dana kliring, termasuk penyesuaiannya dan/atau dana tambahan sampai dengan waktu yang telah ditetapkan KDEI;
6. Anggota Bursa Pemohon Pemakai jasa KDEI belum mematuhi persyaratan KDEI pada waktu yang telah ditetapkan.

50). Surat Keputusan Direksi PT.Bursa Efek Jakarta No.KEP-01/BEJ/IV/1995 tanggal 25 April 1995.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tanggung jawab PT. KDEI dalam melakukan penyelesaian transaksi efek di bursa efek akan berpijak kepada peraturan perundang-undangan yang telah dibuat sebelumnya, dalam hal ini aturan yang dibuat oleh PT.KDEI maupun peraturan Bursa itu sendiri yang dapat mengikat semua Anggota Bursa serta peraturan perundang-undangan lainnya yang relevan dengan masalah tersebut.

BAB IV

P E N U T U P

4.1. K e s i m p u l a n

Berdasarkan dari uraian tersebut diatas, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Bahwa keberadaan KDEI dilihat fungsinya dalam penyelesaian transaksi efek di Bursa Efek dapat membantu dalam hal penyederhanaan proses penyelesaian efek atau settlement menjadi antar dua pihak yaitu Anggota Bursa dan KDEI, dan tidak lagi terjadi antar Anggota Bursa. Disamping itu, keberadaan KDEI memberikan kepastian kepada Anggot Bursa untuk mendapat pembayaran pada waktunya, walaupun terjadi adanya gagal bayar.
2. Tanggung jawab KDEI dalam penyelesaian transaksi efek di Bursa apabila terjadi gagal serah maupun gagal bayar, yaitu hanya sebatas melakukan penghitungan ulang hak dan kewajiban Anggota Bursa. Dan setiap Anggota Bursa yang melakukan gagal serah maupun gagal bayar KDEI hanya sebatas melaporkan hal tersebut kepada Bursa.

4.2. S a r a n

Sebagai penutup dari tulisan ini, maka penulis akan memberikan saran-saran sebagai berikut :

1. PT. KDEI perlu menyesuaikan diri hanya sebagai Lembaga Penyelesaian dan Penyimpanan (LPP) sebagaimana diamanatkan oleh UUPM. Selain itu, PT. KDEI perlu memberikan kesempatan kepada pihak-pihak lain untuk menjadi pemegang sahamnya selain pemegang saham yang telah ada selama ini, hal ini berdasarkan ketentuan Pasal 15 ayat (1) UUPM.
2. Segala sesuatu yang berkaitan dengan fungsi kliring yang selama ini dijalankan oleh KDEI seperti, kegiatan Operasionalnya, Pegawai, Peralatan, dan berbagai fasilitas lainnya yang selama ini sudah dimiliki oleh KDEI perlu dialihkan kepada perusahaan yang nantinya akan menjalankan fungsi sebagai Lembaga Kliring Penjaminan (LKP). Sehubungan dengan hal tersebut PT. KDEI perlu mengadakan pembicaraan dan bekerja sama dengan BEJ, BES dan Anggota Bursa.

DAFTAR PUSTAKA**Buku-buku :**

Anwar, Yusuf. 1966. Hukum Ekonomi Bidang Pasar Modal Suatu Tinjauan Ringkas. Makalah Dalam Buku Hukum Ekonomi Penyunting Sumantoro, Jakarta : UI PRESS.

BAPEPAM, 1980. Himpunan Bacaan Tentang Pasar Modal, Ikhtisar Van Hoeve dan Yayasan Bhakti Pasar Modal, Jakarta.

Badudu J.S. - Sutan Mohammad Zein, Kamus Umum Bahasa Indonesia Pustaka Sinar Harapan, 1994, Jakarta.

Departemen Keuangan Republik Indonesia. 1995. Pokok-Pokok Materi Undang-Undang Pasar Modal. BAPEPAM. Jakarta.

Faisal, Sanafiah. 1990. Penelitian Kualitatif, Dasar-dasar dan Aplikasi. Yayasan Asih Asah Asuh Malang (YA3 Malang), Malang.

Husnan, Suad. 1990. Dasar-dasar teori portofolio Analisis Sekuritas. AMP YKPN, Jogjakarta.

Kamus Besar Bahasa Indonesia, Edisi Kedua, Departemen Pendidikan dan Kebudayaan - Balai Pustaka, 1994, Jakarta.

Klinik Go Public dan Investasi. 1995. PT. Bursa Efek Jakarta.

Low, Jones. 1989. Understanding the Stock Market, alih bahasa oleh Hasan Zein mahmud, PT. Upaya Swadaya Aksara, Jakarta.

Lubis, T. Mulya. 1987. Hukum dan Ekonomi, Pustaka Sinar Harapan, Jakarta.

Marzuki Usman dkk, 1994. ABC Pasar Modal Indonesia. Jakarta: Institut Bankir Indonesia Dengan ISEI Cabang Jakarta.

Moleong, J.Lexi. 1980. Metode Penelitian Kualitatif. Remaja Reksadakarya, Bandung.

Rajagukguk, Erman 1985. Indonesianisasi saham, Bina Aksara, Jakarta.

Soemitro, Ronny Hanitijo. 1990. Metodologi Penelitian Hukum Dan Jurumetri, Ghalia Indonesia, Jakarta.

Soekanto, Soerjono dan Sri Mamudji. 1995. Penelitian Hukum Normatif, suatu tinjauan singkat, Raja Grafindo Persada, Jakarta.

Soemantoro. 1988. Aspek-aspek Hukum Dan Potensi Pasar Modal Di Indonesia, Ghalia Indonesia, Jakarta.

----- 1990. Pengantar Tentang Pasar Modal Di Indonesia, Ghalia Indonesia, Jakarta.

----- 1986. Hukum Ekonomi. Cet. I, UI Press, Jakarta.

Syahrir. 1992. Analisa Ekonomi Indonesia, Pustaka Utama, Jakarta

----- 1995. Analisis Bursa Efek, Gramedia Dan Pustaka Utama, Jakarta.

----- dan Marzuki Usman. 1991. Pendewasaan Pasar Modal, ISEI Cabang Jakarta, Jakarta.

Sonny, Ismail dan Rudioro Rochmat. 1976. Tinjauan dan Pembahasan Undang-undang Penanaman Modal Asing dan Kredit Luar Negeri, Pradya Paramita, Jakarta.

Subekti, R dan Tjitrosudibio. R. 1983. Kitab Undang-undang Hukum Perdata, Pradya Paramita, Jakarta.

----- Kitab Undang-undang Hukum Dagang dan Undang-undang Kepailitan, Pradya Paramita, Jakarta.

----- 1986. Pengantar Penelitian Hukum, UI Press, Jakarta.

Makalah/Artikel/Majalah.

Daniri, Mas Achmad, Pengawasan Transaksi Efek Yang Dilarang, Dalam Diskusi Panel " Hubungan antara Pemegang Saham ", Direksi, dan Komisaris : hak wewenang dan tanggung jawabnya, Pusat Pengkajian Hukum dan Bapepam, Jakarta Convention Center, Jakarta 14 Juni 1995.

Harahap, M. Yahya, Transaksi Dan Penyelesaian Transaksi Efek tanpa Surat (Scrippless Trading Book Entry Statement), Dalam diskusi panel "Aspek Hukum Pasar Modal, Transaksi dan transaksi penyelesaian transaksi efek tanpa sertifikat", PT.KDEI, niaga tower, Jakarta, 3 Mei 1994.

Hartono, Sri Rejeki, Prospek Pasar Modal di Indonesia dan Perlindungan Hukum Pemegang Saham. Makalah Seminar Pasar Modal di Indonesia Pasca Deregulasi Paket Desember 1990 (Pakdes 1990), Kerjasama FH.UGM - BAPEPAM, Yogyakarta, 22 Januari 1994.

Kusnadi, Joko, Seluk beluk Perusahaan Go Public dan Transaksi di Bursa. Makalah ceramah tentang pasar modal, Maret 1990.

Noerhadi, D. Cyril, Kliring dan Stelmen Saham Secara Elektronik, Dalam diskusi panel "PPH", Jakarta 12 - 16 Juni 1995.

Nasution, Anwar, Peluang dan Potensi Bisnis setelah kesepakatan GATT, NAFTA dan AFTA. Makalah pada Rapat Tahunan Anggota AEI (Asosiasi Emiten Indonesia), Hotel Le Maridien Jakarta, 3 Februari 1994.

Ruru, Bacelius, Perlindungan Investor dan Permasalahannya, dalam diskusi panel " Hubungan antara Pemegang saham, Direksi dan Komisaris : Hak wewenang dan tanggung jawab, Pusat Pengkajian Hukum dan Bapepam, Jakarta Convention Center, Jakarta, 14 Juni 1995.

----- Pasar Modal Indonesia : Pasca Deregulasi Paket Desember 1990. Makalah Seminar Nasioanl Perkembangan Pasar Modal di Indonesia Pasca Deregulasi Paket Desember 1990 (Pakdes 1990), kerjasama FH. UGM - BAPEPAM, Yogyakarta 22 Januari 1994.

Sereh, J.A. Bursa Efek Paralel Sebagai Alternatif Investor, Majalah Managemen dan Usahawan Indonesia Nomor : 8 Tahun XXIII Agustus 1994.

Sutalaksana, M. Dahlan, Upaya Pengembangan Pasar Sekunder Obligasi, Makalah Seminar Obligasi : Peluang Mobilisasi dan Investasi di tahun 1993, Grand Hyatt Hotel Jakarta, 21 Januari 1993

Tjager, I Nyoman, Kesiapan Perangkat Hukum: dalam panel "Hubungan antara pemegang saham, Direksi dan Komisaris : Hak wewenang dan tanggung jawabnya, Pusat Pengkajian Hukum dan Bapepam, Jakarta Convention Center, Jakarta, 12 - 16 Juni 1995.

Majalah Uang dan Efek No : 22, Pebruari 1996.

Peraturan Perundang-undangan :

- Ketetapan MPR RI Nomor : II/MPR/1993 Tentang Garis-Garis Besar Haluan Negara (GBHN).
- UUD 1945.
- UU Nomor : 1 Tahun 1995 Tentang Perseroan Terbatas.
- UU Nomor : 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.
- KEPPRES Nomor : 53 Tahun 1990.
- Keputusan Menteri Keuangan Nomor : 1584/KMK.013/1990.
- Keputusan Direksi PT. Bursa Efek Jakarta, Nomor : Kep-01/BEJ/IV/1995 tanggal 25 April 1995.
- Keputusan Direksi PT. KDEI, No : Kep-054/Dir/0495.

Brosur/koran-koran :

- Sistem Netting : Manfaat dan Tanya jawab. PT. KDEI.
- Pasar Modal Indonesia dengan Sistem Pemindahbukuan (Scrippless Book Entry Settlement). PT. KDEI.

- Investasi Untuk Keuntungan PT. BES.
- Jakarta Automated Trading System (JATS) PT. BES.
- Roles And Services in the Capital Market. FT. KDEI.
- Kompas, Jum'at, 2 Juni 1995.
- Suara Pembaharuan, Selasa, 3 Oktober 1995.
- Media Indonesia, Senin, 6 Mei 1996.